

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des sciences commerciales, économiques et sociales

Les relations entre la politique monétaire et le plein emploi

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales, économiques et sociales
de l'Université de Neuchâtel
pour obtenir le grade de
Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

HANS WEYERMANN

Berne

licencié ès sciences économiques
de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales de St-Gall

IMPRIMERIE FRITZ MARTI BERNE

1958

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des sciences commerciales, économiques et sociales

Les relations entre la politique monétaire et le plein emploi

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales, économiques et sociales
de l'Université de Neuchâtel
pour obtenir le grade de
Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

HANS WEYERMANN

Berne

licencié ès sciences économiques
de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales de St-Gall



IMPRIMERIE FRITZ MARTI BERNE

1958

**LES RELATIONS
ENTRE LA POLITIQUE MONÉTAIRE
ET LE PLEIN EMPLOI**

Monsieur Hans WEYERMANN, de Berne, est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences commerciales et économiques:

LES RELATIONS ENTRE LA POLITIQUE
MONETAIRE ET LE PLEIN EMPLOI.

Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 14 avril 1957.

Le Directeur de la Section
des sciences commerciales,
économiques et sociales.

P.-R. Rosset

A mes chers parents

INTRODUCTION

La reconstruction économique a fait, depuis 1945, des progrès qu'on avait tout d'abord tenus pour irréalisables, à cause de l'extrême gravité des destructions dues à la guerre. La satisfaction d'un volume énorme de besoins avait dû être différée; il en est résulté une demande accumulée si impérieuse que, très vite, le grand problème a été de savoir comment on pourrait y répondre de façon efficace. Le plus urgent n'était plus de parer aux conséquences d'une pléthore de main-d'œuvre, de marchandises et de moyens de production, mais de faire face à une pénurie générale.

Il est curieux que, dans une telle période de haute conjoncture, le «maintien du plein emploi» soit resté néanmoins un impératif constamment affirmé. Cela tient probablement au fait que les périodes de chômage aigu ne restent que trop présentes à l'esprit de ceux qui ont vécu ces époques de crise. Il est certain que le chômage est la tare sociale la plus grave de notre temps. Il a provoqué des dommages immenses, dans le domaine matériel comme aussi et surtout dans le domaine psychologique ¹⁾.

On aura quelque idée de ces dommages si l'on considère qu'en Allemagne, en 1932, on a recensé 5,575.000 chômeurs, soit 46,8% des personnes aptes à travailler ²⁾. Le chiffre des chômeurs a atteint un maximum de 2,2 millions (22%) en Angleterre ³⁾, de 11,9 millions (23,4%) aux Etats-Unis ⁴⁾ et, en 1936, de 124.000 (19%) en Suisse ⁵⁾. Le tableau s'assombrit encore si l'on tient compte de tous les travailleurs qui n'étaient occupés qu'à horaire réduit. Toutes ces forces productives sont restées sans emploi ce qui, du point de vue économique, équivalait à un énorme gaspillage, se chiffrant par des milliards.

Il n'y a pas eu que des pertes de richesses: au gaspillage dû au chômage lui-même est venu s'ajouter un dommage psychologique, la peur du chômage qui, on le verra plus loin ⁶⁾, a eu des répercussions fatales.

¹⁾ *Beveridge: Full Employment in a Free Society*, p. 15

²⁾ D'après les données de *Gleitze, Stat. Lexikon*, Tubingue 1935, p. 18 ss.

³⁾ *Beveridge: loc. cit.* p. 111

⁴⁾ *Beveridge: loc. cit.* p. 107

⁵⁾ *Die Volkswirtschaft*, publiée par le Département fédéral de l'Economie publique, IXe année, 1936, p. 165

⁶⁾ Notamment pp. 23, 24, 86, 120, 149—154, 191—193, 213 ss.

Il est compréhensible que les crises fréquentes, avec les lourdes pertes qu'elles ont infligées aux individus et aux économies nationales, aient sérieusement compromis la confiance que l'on avait dans les vertus d'équilibre de l'économie de marché. Les individus se sentent impuissants devant ces fluctuations dont ils ont le sentiment d'être le jouet. Aussi n'est-il pas étonnant qu'ils aspirent à plus de stabilité et finissent par souscrire à toute mesure qui paraît de nature à les libérer de cette angoissante insécurité.

Pour notre part aussi, nous sommes bien éloigné de considérer comme parfait l'ordre économique dans lequel nous vivons. L'ordre existant ne pourra échapper à une critique sévère si une partie de la main d'œuvre et des moyens de production reste inemployée, alors que, au même moment, et dans de nombreuses régions, un grand nombre d'êtres humains ne peuvent pas satisfaire pleinement leurs besoins les plus urgents. Toutefois nous ne croyons pas que de telles anomalies soient inévitables et nous pensons que l'application de mesures intelligentes, dans le cadre d'une politique de conjoncture et de plein emploi, permet de corriger dans une large mesure les défauts de *l'économie de marché*. Si cette action corrective aboutit, le monde libre n'aura pas de raisons de craindre l'avenir; en revanche, s'il devait se produire de nouvelles crises graves, la porte serait plus largement ouverte que jamais aux idéologies révolutionnaires. Nous ne devons jamais oublier que la misère suscite la haine et que le chômage massif nourrit l'extrémisme politique, qu'il est l'ennemi mortel de toute véritable démocratie. Nous devons donc tout faire pour rendre — dans la plus large mesure possible — insensible aux crises le système économique existant du monde libre, c'est-à-dire l'économie de marché. C'est une entreprise digne de tous les efforts.

Dans ce travail nous parlerons uniquement du plein emploi et des problèmes monétaires tels qu'ils se présentent dans les conditions de l'économie de marché, sans nous préoccuper des aspects qu'ils auraient dans un système d'économie dirigée.

Si nous observons le processus économique, nous constatons qu'il est extrêmement compliqué et en conséquence très sensible. Tout mouvement y déclenche des réactions et les divers phénomènes indiquent une interdépendance très accentuée. On sait que l'activité économique tient au fait que les êtres humains ne disposent pas en quantités illimitées des biens dont ils ont besoin pour satisfaire leurs besoins. D'ailleurs, ces biens doivent tout d'abord être produits ou tout au moins rendus disponibles. C'est pourquoi l'on dit que «rien ne s'obtient sans peine ici-bas». Si rien ne s'obtient sans peine, il convient de rechercher quel est le meilleur prix de chaque chose. C'est

ainsi que le moteur et le gouvernail de l'action économique sont le désir de satisfaire les besoins et la recherche de l'utilité. Un principe économique fondamental commande d'assurer la satisfaction la plus large possible des besoins (ce qui consiste à rechercher l'utilité) en consentant le moins possible de sacrifices (qui correspondent au coût). Pour appliquer au mieux ce principe, les entreprises comme les ménages dressent des plans de gestion. Le plan d'exploitation d'une entreprise tendra à répartir ses moyens de production entre les diverses utilisations possibles, tandis que le budget servira à un ménage à répartir son revenu selon les diverses dépenses nécessaires. Ces innombrables plans économiques individuels sont coordonnés par le mécanisme du prix et forment ainsi un plan général cohérent. Le système de l'économie du marché présente sur tous les autres régimes dont on a fait l'essai jusqu'à présent un avantage immense: il est capable de résoudre de la façon la plus satisfaisante ce problème fondamental de l'ensemble des plans économiques individuels. Le «marché» ou la concurrence assure cette coordination de façon automatique et avec une perfection que n'atteint jamais une autorité centrale de planification. En outre, l'acheteur exerce un contrôle efficace qui ne repose sur aucune contrainte.

Dans ce régime, la monnaie constitue l'instrument même qui permet aux diverses entités économiques, grâce à un système de compensation, de tirer le plus grand profit d'un processus économique fondé sur la spécialisation, sur la division du travail.

Dans l'économie de marché, la monnaie joue un rôle prépondérant. Elle sert de moyen de paiement, elle permet de conserver la valeur, de créer la richesse; elle constitue le moyen d'échange dans les relations avec les communautés de paiements étrangères; elle est enfin un étalon exprimant la valeur relative des biens et indiquant le cours des marchandises et des services. Il est d'usage d'échanger des biens contre de l'argent, puis de dépenser cet argent après quelque temps; ce mécanisme présente la plus grande importance pour l'économie d'échange. La monnaie agit par le système des prix et elle suscite des réactions déterminées des entités économiques: c'est ainsi que se détermine la part du revenu qui doit être consommée, ou épargnée, ou investie, etc.

Etant donné le rôle déterminant de la monnaie, on est en droit, devant l'apparition de graves perturbations économiques, de se demander

- a) dans quelle mesure la monnaie est responsable des fluctuations de l'économie,

- b) ce qu'il convient d'entreprendre pour empêcher un tel effet, au cas où ces fluctuations doivent être attribuées à la monnaie,
- c) si et dans quelle mesure il est possible de combattre par des mesures monétaires les perturbations du plein emploi.

Tel sera l'objet des considérations qui suivent. Dans une première partie, nous nous efforcerons de situer le problème dans le tableau d'ensemble de l'économie et nous tenterons d'exposer les questions de principe les plus importantes qui se posent à propos de la monnaie d'une part et de l'activité économique et du plein emploi d'autre part. Partant de cette base, nous examinerons, dans une deuxième partie, ce que des mesures monétaires permettent de faire, à titre p r é v e n t i f, pour maintenir le plein-emploi ou, à titre c u r a t i f, pour surmonter une crise économique.

Chapitre I

Notion et caractéristiques du plein emploi

Comme c'est le cas de beaucoup d'expressions devenues d'usage courant, il est difficile de donner une définition véritablement précise du plein emploi. Le plein emploi ne répond pas exactement à cet état du marché de l'emploi où il n'y aurait pas de chômeurs et où les travailleurs ne pourraient passer que par voie d'échange d'un champ d'activité à un autre. Ainsi, même en cas de plein emploi, il y aura toujours un certain nombre, à vrai dire faible, de chômeurs; il suffit de penser aux fluctuations saisonnières, au temps nécessaire pour changer de lieu de travail ou de genre d'occupation, enfin aux adaptations professionnelles ou économiques provoquées par les innovations et inventions techniques; à cela s'ajoutent les modifications du goût du consommateur, les fluctuations démographiques, ainsi que le chômage temporaire qui résulte de l'adaptation des entreprises aux changements de la structure des besoins.

On appellera donc plein emploi une situation dans laquelle subsistera un minimum de demandeurs de travail qui seront chômeurs, involontairement et temporairement, c'est-à-dire qui, en dépit d'efforts sérieux, ne trouveront pas d'emploi aux taux de salaire nominal en vigueur ⁷⁾).

Il convient de se demander où se trouve exactement la limite entre le plein emploi et soit le sur-emploi, soit le sous-emploi.

L'état de sur-emploi constitue un cas-limite, réalisé par exemple à l'époque de l'économie de guerre et qui se reproduit dans une certaine mesure aujourd'hui. La somme des capacités individuelles de travail ne suffit plus pour effectuer les travaux qui doivent être accomplis, du moins si le degré d'occupation normal est maintenu dans les limites résultant des habitudes sociales, de la législation du travail et des conventions collectives (durée du travail, âge de la retraite, âge du début de la vie professionnelle, etc.).

Pour fixer la limite entre le plein-emploi et le sous-emploi, nous nous servirons de la notion de la privation involontaire d'emploi, qui

⁷⁾ *Beveridge*: loc. cit. p. 18
Samuelson: *Economics*, p. 358 ss.

apparaît déjà dans la définition du plein emploi donnée ci-dessus⁸⁾. Mais au surplus, le plein-emploi comporte une utilisation optimum permanente de toutes les forces productrices rémunérées par le revenu réel le plus élevé possible. A strictement parler, nous ne pouvons donc pas dire qu'il y a plein emploi lorsque, par exemple, la durée du travail doit être réduite ou que doivent être entrepris des travaux ne répondant pas à une réelle utilité; en effet, de telles mesures ont pour seul effet de répartir le chômage, le volume total de l'emploi n'en étant pas modifié⁹⁾.

En résumé, le plein emploi des forces humaines de production s'inscrit entre le sous-emploi et le sur-emploi, le niveau optimum d'emploi se trouvant près du maximum. Il ne doit subsister qu'un nombre très faible de personnes capables de travailler qui se trouvent involontairement sans travail, au moment où elles passent d'un emploi à un autre. Tous les autres travailleurs doivent être occupés normalement, c'est-à-dire selon l'horaire de travail fixé par la coutume ou le droit¹⁰⁾.

Jusqu'à présent, nous n'avons tenu compte que des forces humaines de production, mais le degré d'utilisation de l'appareil technique de production fournit un autre critère important du plein emploi¹¹⁾.

Quand y a-t-il pleine utilisation de cet appareil de production? Il est difficile également de répondre à cette question avec précision. La théorie des coûts de production — dite aussi loi du rendement décroissant ou non proportionnel — nous guidera¹²⁾. Cette théorie montre que, dans la plupart des entreprises, lorsque le volume de la production augmente, le coût total marque tout d'abord une tendance dégressive. Ensuite, le volume de la production continuant à augmenter, la dégression des coûts ralentit pour prendre fin à un point déterminé et se transformer dès lors en une progression causée par les heures supplémentaires, l'accélération des amortissements, le

⁸⁾ C'est Keynes qui a établi la distinction entre le chômage frictionnel dû au processus de compensation qui se déroule au sein du corps économique, le chômage volontaire dû à une attitude sociale (rigidité des salaires) et le chômage involontaire; loc. cit. p. 6

Cf. aussi Robinson: *Introduction into the Theory of Employment*, p. 53 et 86

⁹⁾ Robinson: loc. cit. p. 55

¹⁰⁾ Recktenwald: *Die Gewährleistung der Vollbeschäftigung nach den Erkenntnissen der neueren nat.ök. Forschung*, p. 17

¹¹⁾ Fellner: *Monetary Policies and Full Employment*, p. 6

¹²⁾ Schmalenbach: *Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik*, p. 52 ss. — Mellerowicz: *Allg. Betriebswirtschaftslehre*, vol. II, p. 74 ss.

recours à des matières premières plus chères, etc. Ce point où la courbe des coûts change de direction marque le degré optimum d'emploi. C'est à ce point que le coût du produit est le plus bas, que l'on travaille de la façon la plus rationnelle et que le profit par unité produite est le plus élevé. Si l'on augmente encore le volume de la production, le profit total pourra bien encore monter, mais le coût par unité produite recommencera à s'accroître.

Cette courbe que nous venons de décrire pour une entreprise individuelle est valable aussi pour l'ensemble de l'économie, bien que, étant donné la stratification extrêmement compliquée des activités économiques, il soit infiniment plus difficile de déterminer le point optimum avec précision et pour la totalité de l'économie ¹³⁾.

Il est évident que la non-utilisation de l'appareil technique s'ajoutant au non-emploi des forces humaines de travail provoque en temps de crise un énorme gaspillage économique. Une politique du plein emploi doit donc avoir pour objet d'assurer que

- a) les travailleurs sont pleinement occupés, c'est-à-dire qu'il n'y a pas d'êtres humains qui, la durée normale de l'horaire de travail étant maintenue, soient exclus, à longue échéance et contre leur volonté, du processus de travail et que
- b) le degré d'utilisation de l'appareil technique de production se rapproche le plus possible du point optimum.

Chapitre 2

A) Plein emploi et équilibre économique

L'école classique de l'économie politique a considéré l'économie d'échange comme le seul ordre possible et naturel. Elle s'est fondée essentiellement pour ses recherches sur l'exemple de l'économie de marché fermée. Les classiques se sont efforcés de décrire tous les processus économiques en ne tenant compte que des biens, c'est-à-dire en écartant le voile que la monnaie étend devant ces processus. On n'a reconnu à la monnaie que le rôle d'un instrument d'échange, de sorte qu'il est apparu d'importance secondaire qu'on utilise ce moyen ou qu'on l'exclue. La théorie quantitative de la monnaie a conduit, à vrai dire, à faire quelques observations sur les rapports entre la monnaie et le volume des biens ainsi que le niveau

¹³⁾ *Recktenwald*: loc. cit. p. 19 ss.

des prix, mais on n'a pas procédé à une analyse plus approfondie du problème ¹⁴⁾.

L'école classique a démontré, en se fondant sur de nombreuses variantes de séries de données, qu'une tendance à l'équilibre est inhérente au système de l'économie d'échange et que cette tendance ne conduit pas simplement l'économie à une quelconque stabilité, mais lui assure le bénéfice d'un ensemble de circonstances qui représente un optimum économique. Cela revient à dire qu'une économie nationale tend automatiquement à un état d'équilibre dans le plein emploi. En conséquence, les travailleurs temporairement non occupés peuvent, en offrant leurs prestations à un taux de salaire *diminué*, imposer leur réintégration dans le processus économique. Cette thèse était fondée sur l'idée que la diminution des prétentions de salaire des personnes non occupées a pour effet de réduire le niveau général des salaires et que cette réduction, par le fait qu'elle diminue la part que les travailleurs reçoivent du produit national, équivaut à une augmentation des profits des entrepreneurs, laquelle incite ces derniers à accroître leur offre d'emplois ¹⁵⁾.

Par la suite, au tournant du siècle, cette thèse a fait l'objet d'une démonstration exacte, selon la logique mathématique, en particulier par Walras et Pareto, qui ont démontré également que la tendance à l'équilibre assure un maximum d'utilité subjective ¹⁶⁾.

On estime ainsi que chaque offre crée sa propre demande. On fait remarquer à ce propos «que les *coûts* de la production sont dans leur ensemble toujours couverts par le produit de la vente résultant de la demande» et que «dans une communauté la totalité du revenu obtenu par les membres qui participent à une activité productrice a nécessairement une valeur juste égale à la *valeur* de la production»¹⁷⁾. Il semble donc qu'une compensation est toujours possible. Il peut se produire des crises, mais l'économie est assez vigoureuse pour surmonter ces crises par ses propres forces.

Quant à la formation du capital, on était alors d'avis qu'une augmentation de l'épargne, qui réduit la demande de biens de consommation, se manifeste sur le marché des capitaux sous la forme d'une

¹⁴⁾ *Wendel*: Ueberlegungen zum Problem der Vollbeschäftigung in älterer und neuer Theorie, p. 7 ss.

¹⁵⁾ *Föhl*: Die Erhaltung der Vollbeschäftigung. Article dans: Nordisk Tidskrift for teknisk Ökonomi, 1941

¹⁶⁾ *L. Walras*: a) *Eléments d'économie politique pure*, b) *Eléments d'économie politique appliquée*, c) *Eléments d'économie sociale*.

V. Pareto: a) *Cours d'économie politique*, b) *Systèmes socialistes*.

¹⁷⁾ *Keynes*: *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, p. 43

offre supplémentaire. En conséquence, le taux de l'intérêt baisse, ce qui a pour effet d'inciter les entrepreneurs à augmenter leurs investissements. Ces investissements suscitant une demande accrue des facteurs de production nécessaires à la création des installations nouvelles, l'épargne, par la voie du taux de l'intérêt, a pour effet dernier, non pas de priver des travailleurs d'emploi, mais simplement de les faire passer de la production de biens de consommation à la production d'installations durables.

En résumé, on peut formuler comme suit les conclusions que l'école classique tirait de ses constatations:

Il n'y a que deux sortes de chômeurs: ceux qui ne sont pas disposés à prendre un emploi au taux de salaire en vigueur et qui chôment donc volontairement et ceux qui, à la suite de déplacements de l'activité productrice, sont temporairement sans emploi.

Si les gouvernements n'interviennent pas dans l'activité économique par une législation sociale, des subventions, des taxes, etc. et s'ils laissent le marché ouvert à l'action de l'initiative privée et du commerce libre, un haut degré d'emploi est automatiquement assuré. Toutefois, une autre condition doit être remplie: les monopoles doivent également disparaître de l'industrie comme du marché de l'emploi, car — fait-on valoir — ils ont des effets semblables à ceux des interventions de l'Etat, c'est-à-dire qu'ils limitent la production et en conséquence aussi les possibilités d'emploi ¹⁸⁾.

Une surproduction générale est impossible, car l'offre d'un bien crée simultanément la demande d'un autre bien. La seule difficulté est de produire les biens utiles dans la proportion utile. Toutefois, si les producteurs font une erreur, due au fait qu'ils ont mal évalué la demande ou que la demande s'est déplacée, le mécanisme des prix assurera une correction rapide de ce déséquilibre.

B) Critique du concept d'un rétablissement automatique de l'équilibre dans un état de plein emploi

Comment se fait-il que ces raisonnements théoriques, parfaitement logiques et apparemment irréfutables, sont démentis par les faits?

Pour comprendre cette curieuse situation, il convient de remonter un peu plus haut dans le cours de l'histoire économique.

1. Au dix-neuvième siècle s'est produit un grand bouleversement économique, provoqué par des inventions techniques révolutionnaires, qui ont rendu possibles l'industrialisation et un essor économique rapide. Le progrès semblait général et l'on n'a longtemps pas

¹⁸⁾ Burchardt: The Causes of Unemployment, p. 2

voulu reconnaître qu'il se produisait dans la structure sociale du corps économique des modifications profondes, qui auraient dû conduire les théoriciens à vérifier tout au moins les prémisses sur lesquelles ils avaient fondé leurs systèmes. Ils auraient vite découvert combien il leur était nécessaire d'établir une conception nouvelle des hypothèses de base, s'ils ne voulaient pas que leurs thèses deviennent entièrement étrangères à la réalité.

Il y eut dans la société une évolution sous l'effet de laquelle, d'un côté, s'était constituée une «bourgeoisie» propriétaire des moyens de production tandis que naissait, d'un autre côté, un «prolétariat» sans fortune qui, pour vivre, était contraint d'offrir sa force de travail, contre une rémunération, aux propriétaires des moyens de production. Cette rémunération, en termes absolus, correspondait à une somme croissante d'unités d'un produit national qui dans son ensemble augmentait constamment, mais elle n'assurait au prolétariat qu'une part proportionnelle décroissante de ce produit national; elle ne permettait en aucun cas aux travailleurs d'accumuler, grâce à leur zèle et à leur esprit d'économie, des ressources qui les auraient mis à même de devenir également propriétaires de moyens de production. La grande masse du prolétariat était donc exclue des avantages de la concurrence ¹⁹⁾.

2. Par la suite, on s'est écarté de plus en plus du pur système de la concurrence économique. D'autres formes de marché se sont multipliées, telles que les monopoles et les formations similaires. Ces nouvelles modalités de l'activité économique ont opposé des obstacles toujours plus élevés aux facteurs qui devaient assurer un rétablissement automatique de l'équilibre du marché et il est devenu nécessaire d'édicter des réglementations non conformes au mécanisme du marché.

Ces réglementations se sont imposées pour une autre raison encore. Même si l'économie du modèle classique fonctionnait sans heurts, nous ne saurions oublier que cette situation idéale ne vaut que pour ceux qui sont *capables* de travailler. Qu'en est-il des personnes qui n'ont rien à offrir sur le marché? Comment seront produits les biens nécessaires à la vie de ceux qui ne peuvent pas travailler, les enfants, les vieillards, les invalides, les malades, etc.? Comment se fera, en période de détresse, la répartition des biens de consommation d'importance vitale devenus rares? On se rend compte que, dans ces cas également, il n'est plus possible de laisser jouer simplement le mécanisme du marché et que la communauté dans son ensemble

¹⁹⁾ Cf. aussi *Wendel*: loc. cit. p. 17

doit procéder à certaines corrections indispensables. L'économie libre du type classique ne constitue en dernière analyse qu'un concept, qui présente une grande valeur didactique pour la mise en relief de certains processus, mais qui ne saurait être appliqué tel quel à des situations réelles.

3. C'est en particulier dans les années trente que l'on a commencé à étudier de façon approfondie les éléments monétaires du problème des crises²⁰). On en conclut que les classiques avaient eu tort de penser qu'il convenait d'écarter le voile que la monnaie tendait devant l'activité économique, afin de mieux pouvoir mettre en lumière les corrélations des facteurs économiques. On s'est rendu compte que la monnaie ne joue pas seulement un rôle neutre, mais qu'elle peut exercer une influence déterminante sur le processus économique. Le modèle classique de l'économie, que l'on avait dépouillé du voile de la monnaie, donnait donc une image faussée, complètement étrangère à la réalité²¹). Les conditions de l'économie fermée et du troc ne peuvent servir de base à l'observation de l'économie moderne, fondée sur la monnaie et le crédit; il est indispensable de tenir compte de l'aspect monétaire des échanges économiques. Lorsqu'on le fait, on s'aperçoit que les déséquilibres entre la production et la consommation ne sont pas nécessairement étrangers à la structure de l'économie. Pensons simplement aux cas dans lesquels une décroissance des coûts, rendue possible par une meilleure organisation, une rationalisation, n'est pas accompagnée d'une baisse correspondante des prix. Il en résulte une modification du rapport entre la production et la consommation, mais il ne se vend pas *plus* de produits, car les revenus et les prix sont restés sans modification, alors que la capacité de production s'est accrue. Il se peut que la conséquence soit une mauvaise utilisation de la capacité de production et éventuellement du chômage dû à la rationalisation.

4. La théorie classique présente une autre faiblesse: elle fonde exclusivement ses conclusions sur une économie en état de plein emploi, ce qui veut dire qu'elle écarte complètement la possibilité qu'un nombre important de travailleurs soient réduits au chômage ou que des moyens de productions restent inutilisés.

Toutefois, il me semble assez audacieux de n'attribuer ces déficiences qu'à la conception statique de l'économie²²), d'autant plus que les concepts de «statique» et de «dynamique», appliqués aux phénomènes économiques, n'ont pas encore été clairement définis. «Si

²⁰) *Recktenwald*: loc. cit. p. 28

²¹) *Neumann*: Probleme der Einkommenspolitik, p. 12 ss.

l'on consulte à ce propos les auteurs, on trouve un grand nombre d'opinions divergentes; seule peut-être la notion du capital fait l'objet de définitions aussi diverses»²³⁾. Cette confusion tient surtout au fait que cette paire de concepts, qui a été empruntée à la mécanique, n'est pas du tout applicable dans son sens original aux phénomènes économiques. Dans l'économie, il ne saurait y avoir équilibre de forces agissant sur des corps au repos; l'économie est une activité humaine, c'est donc non pas un état, mais toujours un «processus».

A notre avis, la conception classique s'explique simplement par son époque. Ce n'est que plus tard que s'est produite la révolution industrielle.

Il n'en est pas moins nécessaire de dire très clairement qu'il est erroné d'appliquer sans modifications à un état tout différent des conclusions que la logique et l'expérience confirmaient sans doute dans un état de plein emploi, car *les entités et les groupes économiques, en état de sous-emploi, ont un comportement tout différent de celui qu'ils observent dans une situation de plein emploi.*

L'application de conceptions traditionnelles dans une situation qui leur est étrangère peut avoir des conséquences malheureuses et même fatales; il suffit de penser aux vains efforts qu'ont faits les organes compétents, au début de la grande crise économique, pour éliminer le chômage. Leur politique financière fondée sur les principes d'économie et leur politique des salaires, qui tendait à abaisser la rémunération du travail, ne correspondaient absolument pas à ce que les circonstances exigeaient et ne devaient aboutir qu'à un échec complet. Tout au plus ont-elles eu pour effet d'aggraver encore la crise et de la prolonger. On n'avait pas tenu compte du fait que les salaires et traitements n'expriment pas seulement le coût du travail, mais qu'ils constituent surtout des sources de revenu et qu'à ce titre ils exercent une influence sur l'emploi, car, sous la forme du pouvoir d'achat, ils renferment une demande effective²⁴⁾.

Il était donc nécessaire de fonder également la politique financière sur des bases nouvelles. Les conceptions financières ont dû être adaptées à la théorie économique générale. Si, antérieurement, on avait pris surtout en considération l'aspect fiscal du budget public, on considère maintenant les recettes et les dépenses de l'Etat comme des instruments d'une politique pouvant exercer une influence sur le cours de la conjoncture, qui prennent une importance particulière

²²⁾ Comme le font par exemple Föhl et Recktenwald

²³⁾ Cf. notamment Jöhr: Die Konjunkturschwankungen, p. 107 ss.

²⁴⁾ Cf. notamment Marbach: Vollbeschäftigung, der andere Weg, p. 38 ss.

lorsqu'il s'agit de créer et de maintenir une situation de plein emploi²⁵⁾. A ce propos une idée importante s'est fait jour, à savoir que la validité des théories peut varier selon l'état — de sous-emploi ou de plein emploi — dans lequel se trouve l'économie.

5. D'autres erreurs pourront s'introduire dans les conclusions si l'on ne tient pas suffisamment compte de l'influence de l'élément «temps» sur le processus économique. Une variation incessante et rapide des données caractérise précisément l'activité économique de notre époque²⁶⁾. Les besoins subissent constamment des changements importants, qui peuvent être provoqués soudainement par la mode ou par l'apparition sur le marché de produits d'un genre nouveau. Le progrès technique et l'esprit d'invention des hommes ouvrent sans cesse des voies plus favorables à la production. Les travailleurs accroissent périodiquement leurs revendications en matière de salaires et modifient leurs désirs quant au lieu de travail et à l'activité professionnelle. Des flux et retraits de monnaie dus à des facteurs extérieurs placent l'activité économique dans une situation nouvelle. Pour bien dégager les effets de ces modifications des données, qui présentent une grande importance pour la conjoncture, il est indispensable de tenir compte de la durée de la réaction d'adaptation. Von Zwiedineck-Südenhorst²⁷⁾, en particulier, attire l'attention sur cette circonstance, et notamment sur le décalage introduit par ce facteur entre, d'une part, les investissements et la consommation et, d'autre part, l'absorption des produits par le processus économique grâce à une création correspondante de revenus.

6. Enfin, il convient de rappeler les attaques dont la théorie classique a fait l'objet de la part des partisans de l'école socialiste²⁸⁾. On a fait valoir que les troubles économiques tenaient au mode de répartition du produit national qui, bien qu'il soit le résultat de l'activité conjointe du capital et du travail, ne serait pas partagé de façon convenable. Ces considérations sociales ont acquis un poids toujours plus grand et il a fallu finalement en tenir compte aussi.

Les remarques qui précèdent conduisent à la conclusion suivante: Le modèle classique de l'économie, lorsqu'il a été dressé, était sans doute exact dans ses grandes lignes et correspondait dans une large mesure à la réalité, mais il ne peut pas être appliqué aux conditions

²⁵⁾ *Schneider*: Das Gesicht der Wirtschaftstheorie unserer Zeit und das Studium der Wirtschaftswissenschaften, p. 15

²⁶⁾ *Jöhr*: loc. cit. p. 276 ss.

²⁷⁾ v. *Zwiedineck-Südenhorst*: Die Arbeitslosigkeit und das Gesetz der zeitlichen Einkommensfolge, p. 361 ss.

²⁸⁾ Voir entre autre: *Burchardt*: loc. cit. p. 7 ss.

de l'économie actuelle. Celles-ci sont devenues si complexes et sont soumises à tant d'influences diverses qu'on ne saurait les faire entrer dans le schéma classique.

Les fluctuations de la conjoncture dénoncent l'action de perturbations très diverses, mais elles montrent tout de même que l'économie tend effectivement à un état d'équilibre. Il n'a pas encore été possible de dire si cet équilibre s'établit en un point déterminé, ou si ce point peut varier d'après un ensemble de données. On ne saurait pas davantage prétendre que l'état d'équilibre se confond avec l'état de plein emploi.

Bien que l'activité économique tende donc à l'équilibre, il n'est encore nullement établi que l'effet des perturbations s'absorbe rapidement. Selon l'ordre dans lequel se succèdent les éléments de trouble et selon leurs rapports mutuels, le retour au calme peut tarder longtemps et, dans certaines constellations, les impulsions perturbatrices peuvent même avoir des effets cumulatifs.

Cela revient à n'accorder qu'une validité hypothétique aux lois économiques découvertes par les classiques. «La concurrence n'assure pas toujours un jeu harmonieux des forces économiques, elle ne le fait que si elle s'exerce dans de certaines conditions»²⁹⁾. D'où la nécessité d'adapter la concurrence aux réalités économiques et de lui tracer un cadre dans lequel le processus économique se déroulera de façon vraiment équitable et où le principe de la concurrence pourra également jouer avec efficacité.

Chapitre 3

Les causes des fluctuations économiques

Les facteurs qui peuvent provoquer des fluctuations économiques sont extraordinairement variés. Il n'est pas possible de les énumérer tous, comme il est exclu par exemple de décrire toutes les variantes imaginables du jeu des échecs. «One can describe the rules of chess and the nature of the game, work out the leading openings and play through a few characteristic end-games; but one cannot possibly catalogue all the games which can be played»³⁰⁾.

Les perturbations économiques présentent, elles aussi, d'innombrables variantes, tant dans leur forme que dans leur ampleur. Elles peuvent également avoir des origines diverses. Leurs effets peuvent

²⁹⁾ *Miksch: Wettbewerb als Aufgabe*, p. 16

³⁰⁾ *Keynes: A Treatise on Money*, p. 282

ne se faire sentir que dans certaines zones limitées de la vie économique ou au contraire s'étendre à l'économie tout entière d'un pays ou même simultanément à plusieurs pays. Les variations de la conjoncture peuvent avoir des causes externes (exogènes), mais parfois on doit les attribuer à des facteurs inhérents à la structure interne de l'activité économique (et l'on parlera alors de causes endogènes). Ces perturbations peuvent ressortir au domaine de la production des biens, mais elles peuvent également provenir du marché de l'argent ou des papiers-valeurs, de la bourse. L'effet des facteurs d'instabilité peut se limiter à leur domaine d'origine, mais cela ne sera que par exception et, en général, il se manifestera avec plus ou moins de force dans toute l'économie. En conclusion, les perturbations économiques ne seront guère comparables; chacune de ces fluctuations présentera des caractéristiques particulières³¹⁾.

Il est évident que l'on peut se placer aux points de vue les plus différents pour tenter de classer ces phénomènes. Dans l'exposé sommaire que nous présentons ici, les facteurs de perturbation seront répartis entre deux groupes principaux: les facteurs endogènes et les facteurs exogènes.

1. Les perturbations d'origine exogène.

a) L'explication cosmique.

Les fluctuations économiques sont attribuées à des phénomènes naturels. On invoque l'influence des taches solaires (Jevons)³²⁾, ou celle des changements du temps (Moore) ou encore l'irrégularité des récoltes (Juglar) et les catastrophes naturelles.

b) Les théories de la population.

Le principal représentant de cette école, A. Lösch, se fondant sur les statistiques démographiques de la Suède et de l'Allemagne, constate l'existence de variations ondulatoires de la natalité qui, quelque quinze ans plus tard, doivent nécessairement exercer une influence déterminante sur le nombre des personnes capables de travailler³³⁾. Il pense que ces variations démographiques sont dues dans une large mesure aux périodes de guerre et de crise. Voici ce qu'il dit de leur

³¹⁾ *Mombert*: Einführung in das Studium der Konjunktur, p. 34

³²⁾ *Jevons W. S.*: Investigations in Currency and Finance, Londres 1884
Jevons H. St., The Sun's Heat and Trade Activity, Londres 1910
Moore H. L., Generating Economic Cycles, New York 1923
Juglar J. Cl., Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis, Paris 1889

³³⁾ *Lösch*: Bevölkerungswellen und Wechsellaage, p. 120 ss.
Cf. aussi *Jöhr*: Loc.cit. p. 157 ss.

effet sur les mouvements économiques: avant l'apparition du capitalisme, les «ondulations démographiques... ont déclenché, dans une mesure que l'on avait sousestimée jusqu'à présent, les bonnes et les mauvaises périodes». Dès la révolution industrielle, l'humanité a su se libérer de cette influence naturelle au point «que les mouvements démographiques ne sont pas nécessaires ni d'ailleurs suffisants pour expliquer le rythme de l'activité économique»³⁴⁾. Toutefois, Lösch croit «que les fluctuations démographiques, lorsqu'elles sont assez puissantes, tendent à déterminer le rythme et le profil des fluctuations économiques». Il résume sa thèse dans cette phrase: «La croissance de la population ne provoque pas le changement économique, mais elle en détermine le déroulement»³⁵⁾.

c) Les explications psychologiques.

Il s'agit de modalités des explications cosmiques: on fait des dispositions psychiques et physiques des êtres humains, et en particulier des entrepreneurs, la cause première des fluctuations économiques³⁶⁾. C'est probablement chez Pigou³⁷⁾ que l'on trouve l'exposé le plus complet de cette conception. D'après Pigou, les modifications incessantes de la confiance qu'ont les entrepreneurs dans l'état des affaires provoquent tour à tour un optimisme ou un pessimisme erroné et exagéré. La force suggestive de ces opinions prend la forme de mouvements ondulatoires et peut ainsi influencer le déroulement du processus économique.

d) Les innovations techniques.

Selon une autre théorie, le progrès technique constitue la cause la plus importante du déséquilibre économique. On relève que les inventions techniques ne sont pas mises en pratique de façon continue et uniforme, mais que ces innovations se manifestent par à-coups. La preuve en est fournie d'une façon très large par Schumpeter dans son grand ouvrage, «Business Cycles». Il est probable que cette démonstration reste juste encore aujourd'hui, car même si maintenant on encourage systématiquement et si l'on finance généreusement les recherches techniques, ce sont souvent des découvertes fortuites qui donnent une orientation nouvelle à la production. Les connaissances techniques ne progressent donc pas de façon constante; elles avancent précisément par à-coups. Il est bien vrai que les sinuosités de la courbe générale des innovations technologiques se compensent dans

³⁴⁾ Lösch: loc. cit. p. 65

³⁵⁾ id. loc. cit. p. 67

³⁶⁾ Jöhr: loc. cit. p. 154

³⁷⁾ Pigou: *Industrial Fluctuations*

une certaine mesure, mais on ne saurait tenir pour acquis que cette compensation est toujours assurée. En outre, certaines grandes inventions, qui ouvrent de nouvelles possibilités à la production dans des domaines multiples ou dans une branche d'activité d'une grande importance économique, dépassent à un tel point la ligne générale que les sinuosités qu'elles provoquent ne sauraient être aplanies ³⁸⁾.

e) *Autres influences exogènes.*

Les plus importantes sont la guerre et la crainte de la guerre, les bouleversements sociaux et la crainte de ces bouleversements, les conflits du travail, la mise en valeur de nouveaux territoires, les variations de la mode et du goût.

Nous nous contentons de mentionner ici ces facteurs, qui d'ailleurs n'ont été pris par personne comme base d'une véritable théorie exogène.

2. *Les perturbations d'origine endogène.*

La cause de ces perturbations réside à l'intérieur des institutions économiques. Les théories émises à ce propos peuvent aussi être réparties en deux groupes. Les partisans des théories du premier groupe sont d'avis que les perturbations tiennent essentiellement à une tendance à la disproportionnalité, inhérente au mode de production capitaliste. Les théoriciens du second groupe recherchent en revanche les causes des variations économiques en fonction de l'influence de la monnaie et du crédit.

a) *Les théories de la disproportionnalité.*

Dans ce groupe rentre tout d'abord la théorie dite de la *surproduction*, dont les partisans ³⁹⁾ font valoir que, en général, dans une période d'essor économique, les moyens de production et la production elle-même sont développés de façon exagérée à la suite d'erreurs dues à l'insuffisante transparence du marché. Aftalion ⁴⁰⁾ en particulier pense que la nature même de la production capitaliste exige que l'élargissement de la production soit précédé d'une période prolongée nécessaire à la création des moyens de production. Les entrepreneurs, lorsqu'ils décident d'accroître la production, se laissent diriger par les prix; comme ces prix restent élevés tant que l'élargissement de l'appareil de production n'a pas encore eu pour effet d'accroître

³⁸⁾ Jöhr: loc. cit. p. 181 ss.

³⁹⁾ Cf. notamment Bouniatian: Industrielle Schwankungen, Bankkredite, Warenpreise, p. 149 ss.

Aftalion: Les crises périodiques de surproduction.

⁴⁰⁾ Aftalion: loc. cit. p. 360 ss. Cf. aussi Jöhr: loc. cit. p. 375.

l'offre de biens, les entrepreneurs continuent à se sentir incités à faire des investissements nouveaux alors que le potentiel productif en voie de formation — s'ajoutant au potentiel déjà acquis — est déjà trop élevé ⁴¹⁾. Cette erreur d'adaptation peut avoir pour conséquences une surproduction généralisée ou tout au moins la surproduction de certaines catégories de biens ⁴²⁾. En outre, la technique moderne, avec son énorme capacité productive, vient aggraver le caractère anarchique de cette croissance.

La disproportionnalité peut tenir aussi à une *sous-consommation*. Les partisans de cette théorie estiment que la disproportionnalité visée est due à la répartition inégale du revenu et à la sous-consommation qui en résulte dans la masse de la population ⁴³⁾. Il est à remarquer que le total de la demande, le revenu et l'emploi diminuent lorsqu'une partie des titulaires de revenus entendent épargner plus de leurs rentrées de fonds que la communauté n'est disposée à en absorber sous la forme de dépenses compensatoires. Si, à ce bas niveau d'emploi, certaines personnes veulent continuer à épargner plus que la communauté ne dépense à titre compensatoire, il en résulte une seconde baisse de l'emploi et ainsi de suite, jusqu'au moment où ce que les individus entendent épargner correspond à ce que la communauté est disposée à utiliser, au niveau de revenu en question, pour des dépenses compensatoires. Quel que soit le niveau de l'emploi, lorsque les expectatives d'épargne dépassent les débours compensatoires, il se produit toujours une nouvelle baisse de l'emploi ⁴⁴⁾. Pour corriger cette disproportionnalité, il faut donc qu'une crise, une dépression économique, en détruisant des capitaux, établisse un nouvel équilibre, qui pourra désormais servir de base à un nouvel essor ⁴⁵⁾.

Une observation plus attentive permet de déterminer qu'en dernière analyse le décalage nécessaire à l'adaptation ⁴⁶⁾ est responsable dans une large mesure de cette disproportionnalité. C'est pourquoi il nous paraît utile d'examiner encore les rapports qu'il y a entre ce décalage et la manifestation des disproportionnalités; il s'agit notamment de ce qu'on a appelé la «loi de la succession chronologique des

⁴¹⁾ Jöhr: loc. cit. p. 377

⁴²⁾ Spiethoff: article intitulé «Krisen», p. 8 ss. dans: Handwörterbuch der Staatswissenschaft, vol. IV, Jena 1925

⁴³⁾ Weber: Konjunktur stabilisierung mit geld- und kreditpolitischen Mitteln, p. 16

⁴⁴⁾ Burchardt: loc. cit. p. 19 ss.

⁴⁵⁾ Weber: loc. cit. p. 16; cf. aussi

Mitchell: Der Konjunkturzyklus, p. 34 ss.

⁴⁶⁾ Cf. aussi p. 19

revenus» ⁴⁷⁾. Selon cette loi, l'écart entre l'offre de marchandises et le pouvoir d'achat tient dans une mesure variable à la durée du processus d'adaptation. Dans la réalité, les revenus créés au cours d'une opération d'investissement par les paiements que l'entrepreneur fait pour couvrir le coût de l'investissement ne serviront en aucune manière à l'achat des biens que cet investissement permettra de produire ultérieurement. Pour leur plus grande part, les revenus de la période d'investissement sont dépensés au fur et à mesure, tandis que les biens qui seront produits ultérieurement ne peuvent apparaître sur le marché qu'après que seront terminés les investissements nouveaux. En conséquence, les revenus de la première période n'apparaissent plus sous la forme de pouvoir d'achat pour l'acquisition des produits qui sont offerts pendant la seconde période.

C'est donc une erreur que d'admettre que le niveau relatif des divers revenus qui auront participé à la production exerce une influence sur l'écoulement d'un produit. Ce rôle ne sera joué que par la distribution du pouvoir d'achat au cours de la période ultérieure, pendant laquelle le produit en question parviendra sur le marché, c'est-à-dire à un moment où les parties intéressées se font déjà concurrence dans la répartition des fruits d'une production toute différente.

Il peut donc exister un écart entre le pouvoir d'achat qui se manifeste au moment de la création des moyens de production et celui qui est nécessaire pour assurer l'écoulement des biens enfin produits. Cet écart d'une époque à l'autre peut devenir d'autant plus large que la production aura subi des détours prolongés.

b) Les théories monétaires.

Dans ce deuxième groupe de théories endogènes, on déclare que la cause des fluctuations économiques doit être recherchée, nous l'avons déjà dit, dans le domaine de la monnaie et du crédit.

Examinons tout d'abord un point controversé: la monnaie est-elle ou n'est-elle pas neutre? C'est *Wicksell* ⁴⁸⁾ qui a introduit cette notion de neutralité dans la théorie de la monnaie. Selon lui, il existe un «taux neutre» de l'intérêt, en ce sens que ce taux ne provoque ni une hausse, ni une baisse du prix des biens. *Jöhr* résume ce concept en disant que la monnaie doit être considérée comme neutre «lorsque la répartition des revenus n'est pas influencée par des facteurs moné-

⁴⁷⁾ v. *Zwiedineck-Südenhorst*: Die Arbeitslosigkeit und das Gesetz der zeitlichen Einkommensfolge, p. 361 ss.

⁴⁸⁾ *Wicksell*: Geldzins und Güterpreise, p. 93

Cf. aussi: *Roth*: L'importance actuelle de la théorie de la monnaie neutre

taires, c'est-à-dire que ces derniers n'améliorent pas la situation d'un groupe de titulaires de revenus ni ne désavantagent un autre groupe ⁴⁹⁾). Cette conception, fondée sur la théorie de la répartition, peut être remplacée par une formule s'inspirant de la théorie des prix puisque, dans l'économie de marché, les revenus prennent la forme du prix des facteurs premiers de production. C'est ainsi que Hayek propose la définition suivante: on ne saurait vouloir donner une explication de la valeur générale de la monnaie; on ne peut que rechercher pourquoi et comment la monnaie influence les valeurs relatives des biens et dans quelles circonstances elle laisse inchangées ces valeurs relatives ou — pour utiliser l'expression de Wicksell — dans quelles conditions la monnaie reste neutre à l'égard des prix des biens ⁵⁰⁾). Cette neutralité à l'égard des prix est en même temps une neutralité quant à la conjoncture, puisque les hausses et les baisses des prix ont pour effet de modifier les expectatives de gains des entrepreneurs et par conséquent leurs dispositions en matière de production ou d'investissements ⁵¹⁾).

Quand donc la monnaie est-elle neutre en ce sens? Hayek croit qu'il y a neutralité lorsque le volume de la monnaie ne change pas ⁵²⁾. Cette conception ne résiste pas à la critique. Dans de telles conditions, une augmentation de la production devrait provoquer une chute des prix qui à son tour aurait un effet dépressif, ce qui contredirait le principe de la neutralité de la monnaie.

Haberler a une conception beaucoup plus satisfaisante ⁵³⁾. Selon lui, la monnaie, pour être neutre, doit remplir les conditions suivantes:

a) Une augmentation du volume des biens rendue possible par l'application de nouvelles connaissances techniques ou par un prolongement des détours de production doit provoquer une réduction du prix des biens ainsi obtenus, tout en laissant inchangée la rémunération des facteurs premiers de production; pour que ce résultat soit obtenu, il faut que la quantité de monnaie ne varie pas.

b) Une augmentation de l'offre de biens due exclusivement à la croissance normale de l'économie ne doit pas provoquer une baisse du niveau des prix; la quantité de monnaie doit donc être accrue *en proportion* de cette augmentation de l'offre.

⁴⁹⁾ Jöhr: loc. cit. p. 463

⁵⁰⁾ Hayek: Preise und Produktion, p. 30

⁵¹⁾ Jöhr: loc. cit. p. 464

⁵²⁾ Hayek: loc. cit. p. 99 ss.

⁵³⁾ Haberler: Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, p. 1011 ss.

Cette distinction permet de montrer dans quels cas la neutralité de la monnaie exige une constance du volume de la monnaie et dans quels cas elle rend nécessaire une modification de ce volume; mais elle montre aussi dans quelles circonstances cette neutralité se manifeste par la stabilité du niveau des prix et dans quelles conditions elle s'exprime au contraire dans un changement de ce niveau. Il devient également évident que la thèse de Hayek ne résiste pas à l'examen, c'est-à-dire qu'en réalité la neutralité de la monnaie n'est pas assurée par la constance du volume de cette monnaie ⁵⁴⁾.

D'un autre côté, ce qui précède permet de dire qu'il doit être possible d'agir sur le processus économique par des manipulations monétaires, en mettant fin volontairement à la neutralité de la monnaie.

Selon quelles modalités la monnaie pourra-t-elle donc agir sur le processus économique, en le troublant ou en l'influençant?

La monnaie peut tout d'abord exercer une impulsion sur l'activité économique, par le moyen de la production de l'or ⁵⁵⁾. On argue en effet que, si la production d'or augmente, les détenteurs de l'or supplémentaire augmentent leur demande de biens. Une abondance d'or dans le circuit économique provoque une hausse des prix. Ou encore, si la réserve-or de la banque centrale s'accroît, elle sert à une expansion généreuse du crédit, qui a pour effet d'intensifier l'activité économique ⁵⁶⁾.

Selon d'autres théories, les causes des fluctuations de la conjoncture doivent être recherchées plutôt dans les processus monétaires et les activités bancaires ⁵⁷⁾.

Beaucoup de théoriciens discernent dans le comportement du taux de l'intérêt un critère important de l'action exercée par la monnaie et le crédit sur la courbe de l'activité économique. Nous verrons plus loin ⁵⁸⁾ quelles conclusions précises sont tirées de cette idée. Beaucoup d'économistes sont d'avis qu'il y a un rapport étroit entre le taux d'intérêt et le pouvoir d'achat de la monnaie et que ce pouvoir d'achat, pour sa part, constitue la cause principale, sous la forme de modifications du niveau des prix, des mouvements de hausse et de

⁵⁴⁾ Jöhr: loc. cit. p. 465

⁵⁵⁾ Cf. *Sombart: Berichte über die Störungen im Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff.* p. 121 ss.
Marjolin: Prix, monnaie et production

⁵⁶⁾ Jöhr: loc. cit. p. 162 ss.

⁵⁷⁾ Voir notamment *Weber: Konjunkturstabilisierung ...* p. 19 ss.

⁵⁸⁾ Cf. p. 73 ss.

baisse de la vie économique. Tel est par exemple l'avis de Keynes, Hawtrey et Fisher⁵⁹⁾ Quant à Hahn, il fonde ses considérations sur la création du crédit par les banques⁶⁰⁾.

Enfin, un dernier groupe d'économistes, dont Hayek est le principal représentant, se fondant surtout, en les développant, sur les théories de Wicksell et de von Mises, montre «que ce ne sont pas les modifications générales des prix qui importent . . . En fait, elles sont sans aucun intérêt pour la théorie de la conjoncture, lorsqu'elles sont générales à tous égards, c'est-à-dire lorsqu'elles se manifestent simultanément et avec une même ampleur pour tous les prix; seuls importent les mouvements — qui se produisent dans certains secteurs à la suite de modifications du volume de la monnaie — par lesquels les prix s'écartent les uns des autres, alors que le maintien de leurs rapports antérieurs était nécessaire à l'équilibre de l'ensemble de l'économie. Toute perturbation de ce système équilibré des prix entraîne inévitablement des déplacements dans le domaine des biens et ces derniers mouvements doivent être considérés . . . comme la conséquence de modifications de caractère monétaire»⁶¹⁾. Hayek considère comme déterminants ces phénomènes, «ainsi que l'élasticité du système bancaire»⁶²⁾.

⁵⁹⁾ Keynes: Ein Traktat über Währungsreform / A Treatise on Money / Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie
Hawtrey: Währung und Kredit
Fisher: Die Kaufkraft des Geldes / Feste Währung / Die Illusion des Geldes

⁶⁰⁾ Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits

⁶¹⁾ Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, p. 66

⁶²⁾ Hayek: loc. cit. p. 109/110

Comme nous l'avons dit au début de ce travail ⁶³⁾, deux grands problèmes doivent être examinés ici :

1. Que peut-on faire, grâce à des mesures monétaires, pour *maintenir* un état de plein emploi?
2. Que peut-on faire, par des mesures relevant de la politique monétaire et du crédit, notamment sur l'initiative de la banque d'émission, pour *surmonter une dépression économique*?

La politique du plein emploi s'est assigné pour objet d'instaurer et de garantir le plein emploi, c'est-à-dire d'établir une juste relation entre la production et la consommation. Elle a été fondée longtemps sur l'idée que l'économie peut en tout temps provoquer d'elle même une demande efficace permettant d'utiliser toutes les forces productives disponibles. Malheureusement, l'expérience — comme nous l'avons déjà indiqué — a montré que la réalité est différente. Le mécanisme économique ne peut pas assurer automatiquement une harmonisation optimum des facteurs de production dans les conditions de l'industrialisation actuelle, qui a suscité d'immenses capacités de production.

La théorie selon laquelle des mesures monétaires rationnelles permettent d'agir sur la conjoncture a mis en relief l'importance de la politique de la monnaie et du crédit. C'est surtout entre les deux guerres mondiales que, partout, l'économie a servi de champ d'essai pour toutes espèces de manipulations portant sur la monnaie et le crédit et que l'on a pu ainsi acquérir une connaissance plus approfondie de l'effet de ces manipulations sur le volume des investissements et de l'emploi, sur le niveau des salaires et sur la formation des prix. On a pensé que la politique monétaire, et notamment les manipulations du taux de l'intérêt par les banques ⁶⁴⁾, ainsi que « l'instabilité inhérente au crédit » ⁶⁵⁾ constituaient, sinon le facteur déterminant, du moins l'une des causes les plus importantes des

⁶³⁾ Cf. p. 5

⁶⁴⁾ Wicksell: Der Bankzins als Regulator der Warenpreise / Geld- und Güterpreise

⁶⁵⁾ Hawtrey: Währung und Kredit / Monetary Reconstruction / The Art of Central Banking

variations de la conjoncture économique. Cette opinion subsista dans l'essentiel lorsque *Pigou* et *Spiethoff* ⁶⁶⁾ ont mis en relief l'importance toute particulière des facteurs psychologiques.

En revanche, une erreur eut tout d'abord des conséquences fatales: on a cru à tort que l'épargne et les investissements se compensaient mutuellement. La politique de conjoncture fondée sur cette idée a d'ailleurs complètement échoué. La grande crise a précisément montré de façon certaine qu'une réduction de la consommation n'était pas compensée, grâce au jeu du taux de l'intérêt, par un accroissement correspondant des investissements, et qu'un équilibre nouveau ne s'établissait nullement dans les conditions existantes de sous-emploi. En fait, la production n'a cessé de baisser et elle s'est presque arrêtée. La Suède, les Etats-Unis, le Canada, la Suisse également, ont fourni des exemples frappants qui ont démontré qu'une chute de l'épargne individuelle ne trouvait pas sa compensation dans un accroissement des investissements. La relation, que la théorie classique avait tenue pour établie, entre l'épargne et la création de crédit ou la formation de capitaux ne joue donc pas dans toutes les situations économiques ⁶⁷⁾; en conséquence, il était également faux en principe de penser, comme on l'a fait souvent et notamment dans certains milieux importants de l'économie suisse, que l'Etat, en période de dépression, doit gérer son budget de façon particulièrement économe.

En revanche, aujourd'hui, l'accord s'est fait sur l'opportunité et la nécessité d'une politique de conjoncture *active*, qui a pour objet de créer des occasions de travail, en stimulant les investissements et la consommation, afin de donner au processus économique la direction souhaitée et de l'empêcher de dévier. A l'avenir, on ne pourra plus se contenter d'accorder des secours aux chômeurs, en arguant qu'il s'agit «d'une méthode de lutte contre les crises meilleur marché et donc plus favorable aux finances publiques» ⁶⁸⁾.

Entre les deux guerres, l'activité bancaire a pris également un sens nouveau et a reçu un autre objectif. La fonction fondamentale des banques consiste à faciliter les prêts de capitaux monétaires et à rendre cette activité moins onéreuse. Les banques s'efforcent d'atteindre ce but de deux manières: tout d'abord en mettant en contact l'offre et la demande de capitaux monétaires et, ensuite, en donnant au crédit une forme, celle de la monnaie fiduciaire, qui le rend

⁶⁶⁾ *Pigou*: Industrial Fluctuations

Spiethoff: Moderne Konjunkturforschung / Artikel «Krise» / Kreditpolitik

⁶⁷⁾ *Hoffmann*: Die inflatorische Lücke. Dans: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, no 7, nov. 1948

⁶⁸⁾ *Gawronski*: Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung in der Schweiz, p. 5

utilisable comme moyen de paiement. La façon dont les banques gèrent le crédit qu'elles ont à leur disposition sous la forme d'une encaisse ou de nouveaux dépôts présente donc une importance fondamentale pour la répartition des forces productives, ainsi que pour l'allure de tout le circuit économique⁶⁹). Les banques ne sont donc pas seulement des intermédiaires; elles participent également à la production, en ce sens qu'elles créent de la monnaie fiduciaire en s'endettant elles-mêmes sous la forme des dépôts à vue. Cette création de monnaie a fait des banques des organes importants de l'émission monétaire et des mouvements du crédit. C'est pourquoi, que les institutions bancaires en soient ou non conscientes, leur activité est un élément déterminant de la politique de conjoncture.

Longtemps les interventions de la politique bancaire ont tendu exclusivement à contrôler le volume des investissements, au moyen du taux de l'escompte et du volume de la monnaie en circulation; ce n'est qu'à une date relativement récente que ces interventions ont servi directement à la réalisation d'une politique de conjoncture économique et de plein emploi. L'élément nouveau a d'ailleurs consisté dans un changement d'objectif, plutôt que dans l'application de nouvelles méthodes techniques.

Chapitre 4

Les mesures monétaires et la politique de crédit tendant à stabiliser un état de plein emploi

Au moment où nous écrivons la présente étude, le problème de la stabilisation de l'activité économique est au premier plan des préoccupations. Il s'agit, d'un côté, d'empêcher que l'état actuel de plein emploi ne dégénère en une suractivité économique et ne provoque ainsi une inflation, tandis qu'il convient, d'autre part, de prendre des mesures pour empêcher une réduction du plein emploi ou du moins pour limiter le plus possible une telle évolution.

Le rôle éminent que la monnaie joue dans le déroulement de la conjoncture ayant été reconnu, on a imaginé toute une série de mesures à prendre sur le plan de la monnaie ou du crédit pour stabiliser la conjoncture. L'objet de ces mesures est avant tout d'écarter tout facteur de trouble qui serait dû à l'influence de la monnaie, mais on se préoccupe également d'agir sur des causes de perturbation étrangères au domaine monétaire.

⁶⁹) Böhler: Grundlagen der Nationalökonomie, p. 147

1. *La stabilisation d'un état de plein emploi par une stabilisation du niveau des prix*

Le problème de la stabilisation du niveau des prix préoccupe depuis longtemps les économistes⁷⁰⁾, mais il n'a réellement retenu l'attention au titre d'une politique de conjoncture que lorsque, en 1921, après une dépression très grave, on a souhaité normaliser et affermir l'économie.

C'est alors que l'on s'est libéré d'une habitude qui s'était implantée avant la première guerre mondiale et qui consistait à déterminer la politique de la banque d'émission en tenant compte essentiellement de la balance des paiements et des mouvements de l'or. On a commencé à prendre principalement en considération la situation de l'économie nationale. On s'est préoccupé particulièrement à ce propos du niveau des prix, car on avait fait l'expérience qu'un relèvement général des prix donne habituellement aux investissements et à la spéculation une ampleur qu'ils ne peuvent pas maintenir de façon durable, de sorte qu'il naît un grave danger de voir ce paroxysme d'activité suivi par un renversement de la tendance.

Dans le domaine des investissements, des fluctuations sont particulièrement inopportunes, mais il n'en est pas moins nécessaire d'exprimer immédiatement une première réserve: la constance du niveau d'ensemble des prix n'exclut nullement des fluctuations des cours de certains biens⁷¹⁾. Or, ce sont précisément ces dernières fluctuations qui déterminent les réactions et les décisions des producteurs. A leur tour, les actions et expectatives individuelles, cumulant leurs effets, peuvent provoquer un mouvement économique général inopportun. Sur ce point, la politique monétaire présente une grave faiblesse; trop souvent les mesures de politique monétaire ne peuvent pas être appliquées de façon nuancée et elles portent ainsi en elles-mêmes le germe de leur insuccès ou de leur inefficacité. Si l'on s'efforce de compenser cette faiblesse, on court le risque que les agents économiques, atteints dans leurs intérêts par les mesures monétaires, éprouvent le sentiment d'avoir été traités injustement par des incursions dans leur «sphère privée» et réagissent d'une manière telle que l'effet des mesures en question est annulé. D'ail-

⁷⁰⁾ Voir notamment les mesures préconisées par *Jevons* dans son ouvrage intitulé «La monnaie et le mécanisme de l'échange», Paris 1885. Ses propositions sont intéressantes, mais la réalisation de la plupart d'entre elles se heurte à des obstacles presque insurmontables, ce qui explique qu'elles n'aient pas été reprises depuis lors.

⁷¹⁾ *Altschul*: Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationalökonomie, p. 177

leurs, dans la pratique et surtout dans les conditions de l'économie de marché, il est presque impossible de prendre des dispositions aussi minutieuses. Souvent, au surplus, on ne dispose pas d'informations suffisamment complètes sur l'état de l'économie, et les moyens techniques d'action font défaut.

La politique monétaire peut se heurter encore à un autre dilemme: la stabilité du niveau des prix présente certainement de l'importance pour le maintien d'un état de plein emploi, mais cette stabilité n'est le plus souvent réalisable que sur la base de taux de change variables. Comme aucun des deux éléments de la situation, — un niveau des prix stable et des taux de change stables, — ne devrait être négligé, les mesures adoptées ont souvent des effets inattendus.

Nous examinerons tout d'abord de plus près la relation entre la monnaie et les prix.

a) On entend par «inflation» un mouvement de hausse généralisée des prix, tandis que l'on applique le terme de «déflation» à une période du cycle économique au cours de laquelle la plupart des prix tombent. La cause principale de l'un et l'autre de ces mouvements réside dans une modification de l'émission totale de monnaie par rapport à la masse des biens et des services offerts. Les prix commenceront à augmenter dès l'instant où la masse des marchandises ne suffira plus à équilibrer le volume du pouvoir d'achat. A l'inverse, les prix et le volume effectif de la production auront tendance à baisser lorsque le pouvoir d'achat total diminuera.

Or, soit dans l'inflation, soit dans la déflation, les prix ne varient pas tous dans le même sens ni dans la même proportion.

L'inflation marque une tendance à réduire les dettes et à accroître les profits aux dépens des créances et des revenus fixes. La déflation a les effets contraires.

b) Quels sont les effets des modifications des prix sur la production et l'emploi?

Lorsque les prix montent, il en résulte ordinairement une augmentation du volume de l'emploi. Si le relèvement des prix ne se fait que lentement, il a le plus souvent pour effet de vivifier tous les processus économiques, et la production totale augmente. Les investissements privés sont encouragés et l'état de l'emploi est favorable. Les pertes que subissent les titulaires de revenus fixes sont quelque peu inférieures aux gains des membres du reste de la communauté ⁷²⁾. Même les travailleurs, dont les salaires sont relativement fixes, se trouvent dans une situation plus favorable, en raison de l'amélio-

⁷²⁾ Samuelson: loc. cit. p. 252

ration des possibilités d'emploi et de l'augmentation de la masse des salaires.

Il en va autrement en cas de déflation. Le chômage croissant provoque une réduction de l'ensemble du produit national et une chute du niveau d'emploi. Il est de fait que, en cas de dépression profonde, tous les agents économiques ou presque subissent des pertes, y compris les créanciers qui ne peuvent plus récupérer leurs créances.

Le mécanisme des prix, considéré à longue échéance, doit donc avoir pour objet de maintenir une bonne conjoncture économique et d'éviter tout excès, c'est-à-dire d'assurer une stabilisation du niveau des prix ou tout au moins de ne laisser les prix monter que très lentement.

c) Qu'en est-il du rapport entre le volume de la monnaie et le niveau des prix?

Lorsqu'on parle de la valeur de la monnaie, on entend désigner la quantité de biens que l'on peut obtenir sur le marché en échange d'une unité de monnaie; en d'autres mots, on désigne par le terme «valeur de la monnaie» le rapport d'échange entre les biens et l'unité monétaire⁷³⁾. Comme la monnaie peut être échangée contre tous autres biens, le pouvoir d'achat de la monnaie s'exprime en autant d'équations qu'il y a de biens échangeables. Un franc a donc autant de valeurs différentes qu'il existe de biens et de prix différents. On comprend sans autre explication que cette relation d'échange peut se trouver modifiée du côté des biens comme du côté de la monnaie.

Il s'agit maintenant de déterminer les modifications que subit le pouvoir d'achat moyen lorsque l'ensemble des prix est en hausse ou en baisse. Dans de tels mouvements, il se produit en effet une modification de la quantité moyenne de biens que l'unité monétaire permet d'acquérir.

Or, comme on l'a déjà dit, les prix ne changent pas tous selon le même pourcentage; il est donc nécessaire d'établir un indice du niveau moyen des prix. En général, on établit deux nombres indices, portant l'un et l'autre sur une sélection déterminée de biens faisant l'objet d'échanges: l'indice du coût de la vie et l'indice des prix de gros. De multiples problèmes statistiques et théoriques se posent lors du calcul de ces indices. Non seulement il est difficile d'obtenir des cotations exactes pour toutes les marchandises considérées, mais il faut également fixer la pondération qui devra être attribuée aux divers prix. C'est ainsi que, par exemple, le coût de la vie d'un

⁷³⁾ Böhrer: Grundlagen der Nationalökonomie, p. 116 ss.

consommateur aisé pourra, dans certains cas, varier de façon totalement différente de celui d'une personne économiquement faible. Etant donné toutes ces difficultés, on doit vraiment s'étonner de voir à quel point sont semblables les mouvements des diverses espèces de nombres indices ⁷⁴⁾).

d) Quels sont les facteurs qui déterminent le pouvoir d'achat de la monnaie et le font varier?

Ce point fait l'objet de deux théories différentes, la théorie du coût de production et la théorie quantitative. Seule cette seconde théorie est applicable à toutes les formes de monnaie. La théorie du coût de production n'entre en ligne de compte que pour la monnaie métallique. D'après cette théorie, le prix, si la concurrence joue sans entrave, correspond au coût de production. Le prix du marché peut être quelque peu supérieur ou inférieur à ce chiffre, mais il tend toujours à retrouver ce niveau. D'ailleurs, si on les examine de plus près, on s'aperçoit que ces deux théories ne s'opposent pas; elles se complètent au contraire, car le coût de production n'a de signification, même dans le cas de la monnaie métallique, que si on le considère en corrélation avec le volume de la monnaie en circulation.

Comme toujours lorsqu'on considère un problème de valeur, il s'agit en fin de compte, ici aussi, du volume de l'offre par rapport à celui de la demande.

La *théorie quantitative* déclare ce qui suit: La quantité de monnaie dont une économie a besoin s'exprime évidemment par la somme des moyens monétaires qui permet d'échanger la quantité de biens offerte aux prix courants, au cours d'une période économique déterminée par exemple une année. Comme les différentes monnaies ou les divers avoirs peuvent servir à plus d'un paiement par année, la quantité de monnaie en circulation est toujours inférieure au total des paiements qu'il est nécessaire d'effectuer. Il convient donc de tenir compte de la rapidité de circulation de la monnaie. On obtient ainsi l'équation bien connue

$$M \cdot V = P \cdot Q \quad \text{dans laquelle}$$

M = la totalité de la monnaie en circulation (y compris les virements bancaires)

V = la vitesse de circulation de la monnaie

Q = la somme totale (le quantum) des transactions au cours de l'année

⁷⁴⁾ Samuelson: loc. cit. p. 251

P = le niveau des prix ⁷⁵).

De cette première équation, on tire celle du niveau des prix, à savoir $P = \frac{M \cdot V}{Q}$ ce qui signifie que le niveau des prix, et en conséquence, le pouvoir d'achat de la monnaie, dépendent du rapport entre la totalité de la monnaie en circulation et la totalité de l'offre de biens.

Que penser de cette équation de l'échange?

Elle n'a pas encore fait l'objet d'un jugement unanime ⁷⁶). Certains pensent que cette équation fait bien ressortir les liens de causalité et qu'une augmentation de la quantité de monnaie en circulation, si l'offre de biens reste inchangée et si la vitesse de circulation de la monnaie reste constante, doit provoquer un accroissement proportionnel des prix; par conséquent, il doit être possible, en faisant varier le volume de la monnaie en circulation, de modifier à volonté le niveau des prix, et également de le stabiliser.

Une telle formule est trop absolue. Elle ne serait valable que si l'augmentation du volume de la monnaie en circulation servait effectivement à une demande accrue, alors que toutes les autres données, et notamment la répartition de la demande, resteraient inchangées. Dans un tel cas, il se produirait une augmentation uniforme de tous les prix. Mais alors inflation et déflation seraient indifférentes du point de vue tant économique que social, puisqu'il ne se produirait qu'une modification de pure forme des valeurs exprimées en monnaie. De telles conditions ne se réalisant pas dans la réalité, les conclusions qu'on a tirées de ce raisonnement sont sans valeur ⁷⁷).

L'autorité monétaire, en manipulant le volume de la monnaie en circulation, ne saurait exercer une influence directe sur les prix. Elle doit suivre un chemin détourné et se servir du revenu des consommateurs, du capital des entrepreneurs, ainsi que de leurs expectatives quant à la demande. On comprend aussi pourquoi, par exemple, une augmentation de l'offre de monnaie peut avoir des effets si divers: tout dépendra de l'époque à laquelle cette monnaie sera offerte, de la façon dont se fera l'offre et des sujets économiques auxquels elle s'adressera.

La théorie du revenu est fondée sur les prémisses suivantes: Dans un état d'équilibre, la somme des revenus R est égale au coût net de

⁷⁵) Jöhr: *Inflation und Rationierung*, p. 13 ss.

Böhler: loc. cit. p. 118 ss.

Samuelson: loc. cit. p. 292 ss.

⁷⁶) Damalas: *Monnaie et conjoncture*, p. 119 ss.

⁷⁷) Böhler: loc. cit. p. 120

la production et celui-ci, à son tour, est le produit du total (ou quantum) de la production de biens Q et du prix moyen de cette production P . De l'équation de base $R = P \cdot Q$ on tire la formule du niveau des prix, à savoir $P = \frac{R}{Q}$.

On peut dire de cette formule ce que l'on a déjà fait remarquer de la théorie quantitative: l'une et l'autre des deux équations expriment simplement les rapports arithmétiques qui lient les données, en vertu des prémisses adoptées. On peut tout au plus en conclure que le niveau des prix est déterminé par des facteurs provenant de deux domaines différents: de la monnaie et des biens. Du côté de la *monnaie*, les éléments suivants jouent: les revenus monétaires, les capitaux monétaires, les réserves monétaires existant chez les entrepreneurs et les émissions de monnaie, soit en numéraire, soit en monnaie scripturale. L'effet global de ces éléments se manifeste dans la demande (exprimée en termes monétaires) des consommateurs et des entrepreneurs. Du côté des *biens*, les éléments déterminants sont le volume courant de la production nette, le montant des capitaux réels d'exploitation et les fluctuations des stocks.

En résumé, on peut dire ce qui suit:

Le niveau des prix est déterminé en premier lieu par les dispositions que prennent les consommateurs et les producteurs qui, à vrai dire, sont limités dans leur liberté d'action par le volume des disponibilités en moyens monétaires. Tous les facteurs, tels que l'offre et la demande, le volume de la monnaie en circulation effective et la vitesse de circulation, ne sont déterminés que par l'état du marché. Les manipulations du volume de la monnaie ne sauraient donc avoir pour effet de provoquer des modifications proportionnelles du niveau des prix. Il n'en reste pas moins que le volume de la monnaie en circulation, *combiné avec le volume de la demande*, constitue l'élément dynamique le plus important qui provoque des modifications du niveau des prix; en effet, la vitesse de circulation de la monnaie, pour l'essentiel, dépend de règles conventionnelles et la quantité de biens, ainsi que la rapidité des échanges, sont au fond constantes, en temps normal. L'expérience a montré également que le niveau des prix peut plus facilement être influencé par l'autorité monétaire dans les périodes d'essor économique que dans les temps de crise.

Une idée fondamentale découle du moins de la théorie quantitative: le niveau des prix ne peut être maintenu stable que si l'on ne met pas en circulation plus de monnaie qu'il est nécessaire pour assurer l'échange aux prix courants — dans un état de plein emploi — des biens produits.

On a proposé, pour stabiliser les prix, des mesures d'une diversité étonnante; il est impossible de toutes les exposer et analyser. C'est probablement dans l'ouvrage d'Irving Fisher traitant le problème de la monnaie stable que l'on trouve la nomenclature la plus complète, ainsi que l'analyse de tous les projets de stabilisation de la monnaie. Cet ouvrage fait en même temps apparaître les grandes difficultés auxquelles se heurte la réalisation de la plupart des plans.

Fisher ⁷⁸⁾ est lui-même l'un des représentants les plus typiques de ces économistes qui voient dans la stabilisation du niveau général des prix un moyen d'empêcher les fluctuations de la conjoncture; il est d'avis que les causes qui déclenchent les cycles économiques résident dans les éléments de l'équation de l'échange. Il indique bien que des perturbations peuvent provenir de l'offre de biens: variations des récoltes, inventions importantes, ou que des éléments psychologiques peuvent jouer ⁷⁹⁾. Mais il estime que c'est la monnaie qui exerce l'influence décisive, sous la forme de l'instabilité des prix. C'est pourquoi il propose que l'on consolide les prix en stabilisant la valeur de la monnaie, la valeur du dollar. Il écrit avec raison ce qui suit: «Chaque unité servant à une fin commerciale a été stabilisée, sauf celle qui est la plus importante et de l'usage le plus universel, à savoir l'unité de pouvoir d'achat. Quel homme d'affaires envisagerait un seul instant de conclure un contrat portant sur tant et tant de mètres de tissu ou de tonnes de charbon tout en laissant au hasard la détermination de la longueur du mètre ou du poids de la tonne? Autrefois, le tour de taille de l'homme servait de mesure de longueur; pour en faire une grandeur constante, on l'a stabilisé. Même les unités d'électricité, l'ohm, le kilowatt, l'ampère, ont été stabilisées. Mais le dollar reste exposé aux aléas de la production d'or» ⁸⁰⁾.

Pour que le dollar conserve toujours le même pouvoir d'achat, Fisher propose de faire varier la teneur en or du dollar selon un système contraire à celui qu'on a suivi jusqu'à présent, c'est-à-dire parallèlement au mouvement de l'indice des prix. Par exemple, si le dollar vaut un vingtième d'once d'or et que les prix haussent de un pour cent, il convient d'alourdir le dollar de un pour cent également. Si, au contraire, les prix baissent de un pour cent, il faut réduire dans la même proportion le poids en or du dollar. En d'autres mots, le dollar cesse de représenter une quantité fixe d'or ayant un pouvoir d'achat variable; il devient l'équivalent d'une quantité d'or variable

⁷⁸⁾ Fisher: Die Kaufkraft des Geldes / Die Illusion des Geldes / Feste Währung
Cf. également sur ce point:

Keynes: Ein Traktat über Währungsreform

⁷⁹⁾ Fisher: Die Kaufkraft des Geldes, p. 57

ayant un pouvoir d'achat fixe. Quant à l'indice des prix qui servirait de base à ces manipulations, il devrait porter sur une liste officielle d'environ 257 biens, dont le cours servirait à une stabilisation de la valeur du dollar ⁸¹⁾).

Lorsque, en 1933, le dollar a été dévalué, les propositions de Fisher ont trouvé une application partielle aux Etats-Unis. On espérait corriger par ce moyen la baisse si accentuée des prix qui s'était produite. Toutefois, si l'on peut invoquer en faveur de la conception de Fisher le cas d'une dévaluation monétaire en période de dépression de la conjoncture, dans l'hypothèse contraire, ses idées n'ont qu'une valeur problématique. Pour maintenir stable le pouvoir d'achat de la monnaie, il serait nécessaire, en cas de hausse des prix, d'accroître la quantité d'or représentée par l'unité monétaire. Une telle opération peut toutefois présenter de grandes difficultés pour l'économie d'un pays et l'on doit donc faire preuve d'une certaine prudence dans l'appréciation d'une mesure pareille ⁸²⁾.

On peut dire en termes généraux, également dans le cas des théories de Fisher, que leur opportunité et la possibilité de les appliquer font encore l'objet de vives controverses. En tout cas, jusqu'à présent, on n'a pas prouvé par la pratique que le pouvoir d'achat de l'unité monétaire reste stable, ainsi que le prétend la théorie ⁸³⁾.

L'évolution des Etats-Unis a apporté encore une autre démonstration. Les propositions de Fisher n'ont commencé à rencontrer de la faveur qu'en 1925, alors qu'une période d'essor économique avait commencé, mais il s'agissait d'une courbe économique ascendante avec des prix *en baisse*. Il peut donc se produire des situations qui présentent toutes les caractéristiques d'une haute conjoncture, à savoir une augmentation de la demande, un accroissement de l'emploi, un développement des investissements et également une hausse des salaires, mais dans lesquelles les prix ne montent pas ⁸⁴⁾.

La solution proposée par Fisher ne paraît pas plus satisfaisante lorsqu'on l'examine d'un point de vue international ⁸⁵⁾. Une modification unilatérale de la parité monétaire provoque des réactions sur

⁸⁰⁾ Fisher: loc. cit. p. 423 s.

⁸¹⁾ Fisher: loc. cit. p. 417. Cf. également
Damalas: Monnaie et Conjoncture, p. 380 et
Weber: Konjunktur stabilisierung, p. 43 ss.

⁸²⁾ Damalas: loc. cit. p. 380

⁸³⁾ Moeller: Die Lehre vom Geld, p. 186

⁸⁴⁾ Hahn: Grundprinzip der monetären Konjunkturtheorie, p. 162 ss.

⁸⁵⁾ Damalas: loc. cit. p. 381

le plan des échanges internationaux, trouble les relations économiques entre les divers pays et paralyse le commerce international.

On objecte également ce qui suit aux idées de Fisher. Si l'on prend comme indicateur le niveau des prix, qui est précisément l'élément qu'il est nécessaire de stabiliser, une intervention ne peut être déclenchée que lorsqu'une fluctuation s'est déjà produite⁸⁶⁾. Il faudrait donc en premier lieu trouver un indicateur sûr, afin de pouvoir lutter à temps contre les facteurs qui modifieraient de façon indésirable la conjoncture économique; en effet il s'agit de lutter non pas contre les oscillations passées des prix, mais contre leurs variations futures. Toutefois, il devrait être possible de corriger dans une large mesure cette faiblesse du système en tenant compte, comme Keynes et Stucken le proposent⁸⁷⁾, non seulement du niveau des prix, mais également du degré de l'emploi, des mouvements quantitatifs constatés dans le secteur de la production, du volume des émissions, de la demande de crédit, des investissements prévus et encore d'un certain nombre d'autres éléments utiles.

Nous pouvons souscrire entièrement à l'opinion de *Damalas* lorsqu'il dit: «Il est incontestable que le déséquilibre économique se traduit par une profonde baisse des prix, c'est-à-dire une augmentation de la valeur de la monnaie. Mais il faut se garder de croire que la modification continue du poids de métal représenté par l'unité monétaire est de nature à apporter une solution satisfaisante sur ce point. L'instabilité économique, la hausse et la baisse des prix qui se traduisent par une variation de la valeur de la monnaie sont des phénomènes liés à l'évolution de la production. Si à un moment donné on se trouve en présence d'une surproduction économique, une dévaluation monétaire est un palliatif souhaitable, mais non une solution efficace»⁸⁸⁾.

C'est également la direction qu'indique Keynes lorsqu'il propose⁸⁹⁾:

- a) de régulariser l'offre de monnaie et de crédit en vue de maintenir le niveau interne des prix aussi stable que possible, et
- b) de diriger l'offre de devises en vue d'éviter des fluctuations purement temporaires qui peuvent être dues à des facteurs saisonniers

⁸⁶⁾ Weber: *Konjunkturstabilisierung*, p. 51 ss.

Cf. aussi *Jensen*, *Währungspolitik und Preispolitik*, p. 290; *Moeller*: *Die Lehre vom Geld*, p. 153

⁸⁷⁾ Keynes: *Ein Traktat...* p. 193. *Stucken*: *Die Konjunktoren im Wirtschaftsleben*, p. 119 ss.

⁸⁸⁾ *Damalas*: loc. cit. p. 381

⁸⁹⁾ Keynes: *Ein Traktat über Währungsreform*

ou à d'autres influences du même genre et ne dénoncent pas une perturbation durable du rapport entre le niveau intérieur et le niveau extérieur des prix.

Il déclare qu'un tel plan de stabilisation exige une utilisation de tous les nombres indices disponibles relatifs à l'emploi, la production, le crédit, le taux de l'intérêt, etc., mais qu'il s'agit uniquement de maintenir ferme le niveau des prix ⁹⁰⁾. Il importe au surplus de suivre une politique appropriée en matière de taux de l'escompte...

Rappelons à ce propos une critique très intéressante que *Ricardo* a faite d'une proposition de *Stewart* ⁹¹⁾. *Stewart* préconisait le remplacement de la monnaie par un indice des prix. Les remarques de *Ricardo* restent encore entièrement valables aujourd'hui dans leurs grandes lignes: déjà alors, il a fait valoir les deux objections que l'on devra toujours opposer à une monnaie fondée sur un indice des prix, et que nous avons déjà exprimées en partie.

La première de ces objections est d'ordre technique. Il convient de se demander comment on pourrait découvrir, lorsque le taux d'échange de deux biens varie, lequel de ces biens a augmenté de valeur et lequel en a perdu, si l'on ne sert pas à cette fin d'un bien tiers ayant une valeur stable et permettant précisément de faire apparaître les variations de prix. Cette remarque profonde s'applique non seulement au prix des biens, mais également à l'échange des monnaies nationales. Si le franc, le dollar et la livre sont des monnaies de papier, comment pourra-t-on, en cas de variation de leurs cours réciproques, dire quelle monnaie a monté et laquelle a baissé, si l'on ne dispose pas d'un étalon dont les variations de valeur ne sont pas purement déterminées par des éléments nationaux et qui permette donc d'apprécier les variations des trois monnaies en question... ⁹²⁾

La deuxième objection est d'ordre psychologique. On aura toujours de bonnes raisons pour augmenter la quantité de monnaie, mais on ne trouvera jamais de motifs suffisants pour en réduire le volume ou pour le laisser inchangé. Si tel est le cas sur le plan national, la même difficulté se présentera à un degré encore accru dans le domaine international. Si l'on décidait par convention de prendre un indice international des prix comme base des diverses monnaies, il serait vain d'espérer qu'un pays consente à provoquer

⁹⁰⁾ *Keynes*: Ein Traktat... p. 181 et 193

⁹¹⁾ *Rist*: Histoire des Doctrines relatives au crédit et à la monnaie, p. 404

⁹²⁾ *Rist*: loc. cit. p. 404 ss.

sur son territoire une baisse des prix défavorable à son économie nationale uniquement pour appliquer une décision internationale...

Ces remarques de Ricardo valent encore aujourd'hui et elles montrent clairement qu'un système monétaire fondé sur une base autre que celle que fournirait un étalon international se heurterait à des difficultés considérables⁹³⁾.

Cent ans plus tard, l'Autrichien *Menger* se préoccupe à nouveau du problème de la stabilisation des prix⁹⁴⁾. Il déclare impossible de rendre les prix absolument fixes. En dernière analyse, cela reviendrait à stabiliser le rapport d'échange de tous les biens, puisque le pouvoir d'achat de la monnaie se manifeste lorsqu'on échange de la monnaie contre des biens. Si l'on se fait fort de fixer définitivement le pouvoir d'achat de la monnaie, il convient alors de s'engager également à déterminer de façon définitive les conditions de production et d'écoulement de toutes les marchandises et de tous les services. Parler d'une stabilisation de la valeur de la monnaie sans stabiliser la production des biens n'a donc pas de sens.

Lorsqu'on examine ces nombreuses propositions, on est frappé de constater que la plupart de leurs auteurs arrivent à la conclusion qu'il est impossible d'obtenir un succès certain et durable. Ils remarquent qu'il convient plutôt de se contenter de limiter l'ampleur des fluctuations des prix, lorsqu'elles menacent de dépasser une certaine mesure. Les plans de ce genre se répartissent entre deux groupes. Ceux du premier groupe sont fondés sur une monnaie de papier et ceux du second groupe se servent d'une monnaie métallique, dont la quantité serait adaptée aux circonstances changeantes.

Les auteurs du premier groupe de propositions renoncent dès l'abord à une monnaie internationale. Ils proposent que l'autorité monétaire modifie le volume de la monnaie selon les mouvements d'un indice des prix. Or, jusqu'à présent, on n'a pas trouvé de base absolument sûre pour apprécier les mouvements des prix.

Pour tout plan de cette espèce, il est d'ailleurs nécessaire de résoudre au préalable les questions fondamentales suivantes:

a) Il ne suffit pas qu'un tel système puisse fonctionner à l'intérieur d'une économie nationale fermée, car, en fait, il n'existe pas de telle économie et, en raison de l'interdépendance des économies nationales, les prix des marchandises sur les marchés étrangers agissent sur le niveau intérieur des prix; cette influence varie évidemment selon les variations du taux du change, ce qui est absolument inévi-

⁹³⁾ *Rist*: loc. cit. p. 404

⁹⁴⁾ *Menger*: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre

table pour les monnaies de papier. Jusqu'à présent tout au moins, on n'a trouvé aucun moyen qui permette d'assurer, en dehors d'une monnaie internationale, la stabilité des cours du change.

b) Ce n'est pas seulement le volume de la monnaie, mais également sa vitesse de circulation qui présente de l'importance pour le niveau des prix. Or, nous avons déjà signalé que cette vitesse de circulation, dans une large mesure, est fixée par convention⁹⁵). Quant à la régler de façon certaine, ce problème n'a pas été résolu jusqu'à présent. On a fait des propositions tendant à une telle fin: il suffira de mentionner la théorie de la monnaie franche, dite aussi fondante, de *Gesell* et *Eisler*⁹⁶). Toutefois, même si l'on réussissait par de telles méthodes à régulariser la vitesse de circulation de la monnaie, la mise en œuvre de ce système présenterait des inconvénients et aussi des difficultés pratiques telles que personne ne voudrait prendre la responsabilité de l'introduire. Lorsqu'on parle de la fonction que la monnaie remplit en tant que moyen de paiement, on ne doit jamais oublier qu'elle ne peut remplir ce rôle que si elle sert également de *moyen de conservation de la valeur*. La monnaie fondante ne pourra jamais remplir une telle fonction, de sorte qu'il est également douteux qu'elle puisse être un bon instrument d'échange.

Les propositions du deuxième groupe, qui sont fondées sur l'emploi des métaux précieux pour l'émission de la monnaie, posent un autre problème: que convient-il de faire lorsque l'extraction des métaux précieux diminue fortement ou se développe trop? En d'autres formes, comment pourra-t-on égaliser les fluctuations trop violentes que pourrait provoquer une production insuffisante ou trop abondante d'or?

Outre Fisher, *Wicksell* se préoccupe plus particulièrement de ce problème⁹⁷). Pour stabiliser les prix, il propose que l'on modifie le taux de l'escompte et qu'on procède à des émissions compensatoires de monnaie. Or, pour compenser l'insuffisance éventuelle de la production d'or, il faudrait émettre du papier-monnaie, ce qui nous fait retomber dans les systèmes qui ont déjà été examinés. Si, à l'inverse, les prix subissaient une forte hausse sous l'influence d'une surabondance d'or, *Wicksell* propose que l'on supprime la liberté d'émission des pièces d'or et qu'on limite la frappe à une somme déterminée pour chaque pays. Toutefois, il se rend bien compte que finalement

⁹⁵) Cf. p. 46

⁹⁶) *Eisler: Stable Money*

Gesell: Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld

⁹⁷) *Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips*

cette mesure équivaldrait en quelque sorte à «nationaliser» toutes les monnaies. L'or n'ayant plus un prix fixe dans chaque pays, il serait exporté et importé à des cours variables, tout comme n'importe quelle autre marchandise. Mais les limites fixes qui sont assignées aux variations du cours de l'or monnayé sur le marché des changes disparaîtraient. Wicksell pense qu'il convient de renoncer à une unité monétaire internationale et que ce sacrifice est nécessaire si l'on veut obtenir une stabilisation au moins relative du niveau des prix.

Quelle sera la conclusion de ces considérations?

La monnaie ne doit pas être considérée comme un élément extérieur à l'activité économique, qui n'aurait pour tâche que d'assurer une compensation des obligations réciproques des individus, et qui donc pourrait être remplacé par un autre mécanisme arithmétique. C'est la grande illusion que l'on peut se faire au sujet de la monnaie. En réalité, celle-ci est intimement liée à l'activité économique et il résulte de ce fait un réseau très serré de relations réciproques. C'est pourquoi beaucoup de perturbations qui se manifestent dans le système monétaire ne constituent que la réaction à d'autres troubles extra-monétaires, c'est-à-dire à des fluctuations qui ne sont pas dues à l'influence de la monnaie et qui donc ne sauraient céder à des remèdes de nature monétaire ⁹⁸⁾.

Il est certain qu'aujourd'hui, dans l'ensemble, on a une idée juste des limites assignées aux chances de succès d'une stabilisation des prix et des diverses mesures qui sont proposées à cette fin. Les moyens monétaires ne sauraient à eux seuls permettre de stabiliser le niveau des prix et de maintenir un état de plein emploi; ils ont un rôle important à jouer, mais il faut, au surplus, trouver d'autres instruments, en dehors du domaine de la monnaie.

2. *Le problème du crédit et les fluctuations de la conjoncture.*

MacLeod, dans l'ouvrage intitulé «The Theory of Credit» qu'il a publié vers la fin du siècle passé, a employé une formule souvent citée depuis lors: « A bank is therefore not an office for borrowing and lending money, but it is a manufactory of credit » ⁹⁹⁾. Il a ainsi inauguré une discussion prolongée portant sur le point de savoir si, en inscrivant un crédit dans un compte, les sujets économiques directement intéressés se livrent à une opération purement person-

⁹⁸⁾ Pour une large part, ces perturbations doivent être attribuées à une disparité entre la structure de la production et la répartition des revenus, mais cette disparité n'est pas nécessairement d'origine monétaire (Wagner: Geschichte der Kredittheorien, p. 439)

⁹⁹⁾ MacLeod: The Theory of Credit, tome II, p. 364

nelle ou s'ils influencent par leur acte l'ensemble de l'économie. L'économie nationale est affectée par un acte quelconque lorsque les prix, et par conséquent la répartition du produit de l'activité économique, s'en trouvent modifiés ou lorsque l'ampleur de la production et, en conséquence, les possibilités actuelles ou futures de ravitaillement des êtres humains en biens économiques en sont influencés.

En quoi consiste le crédit? a) Du point de vue de celui qui met du crédit à disposition, il s'agit de la fourniture, à titre de prêt, d'un capital en argent à une personne qui peut en disposer librement jusqu'à l'expiration d'un délai déterminé et qui promet, en contrepartie, de rembourser ce capital et, en règle générale, de verser une indemnité pour l'usage de ce capital, c'est-à-dire un intérêt. b) Du point de vue de celui qui reçoit un crédit, il s'agit de la possibilité de disposer d'un capital en argent appartenant à autrui ¹⁰⁰⁾.

On peut également définir le crédit, en termes généraux, comme la prétention qu'un créancier possède à l'égard d'un débiteur ¹⁰¹⁾.

Le crédit fournit à l'activité économique un instrument qui lui permet de libérer, dans une mesure extrêmement large, les phénomènes économiques de toute corrélation purement fortuite avec des biens, des personnes ou des lieux déterminés, de sorte qu'il est possible de combiner ces phénomènes économiques d'une façon aussi rationnelle que possible. En d'autres termes, le crédit permet de surmonter les obstacles qui résulteraient de différences entre les capacités économiques et les ressources des divers agents économiques, et il fournit aux entreprises le moyen de s'organiser de la façon la plus opportune, sans tenir compte des niveaux individuels de ressources en capitaux.

En outre, le crédit permet de diviser le processus économique en chaînons aussi favorables que possible du point de vue économique, en étapes de production constituant une série continue, tout en immobilisant le moins possible de capital monétaire, du fait que les excédents d'encaisse de chaque étape peuvent servir à financer les chaînons du processus où il y a insuffisance de disponibilités monétaires. Le crédit permet également de combiner les liquidités, ce qui a pour effet de réduire le besoin global de monnaie. Enfin, il rend possibles des échanges de marchandises entre entreprises, sans recourir à des transferts d'argent comptant. Le crédit se charge donc

¹⁰⁰⁾ Böhler: loc. cit. p. 144

¹⁰¹⁾ Fisher: Die Kaufkraft des Geldes, p. 26 s.

de certaines fonctions de la monnaie, surtout lorsqu'il est fourni par un système bancaire ¹⁰²⁾.

Le crédit dote ainsi l'économie, en plus des relations d'échange qui résultent de la division du travail, de tout un réseau de rapports de crédit, qui obéit à des lois particulières. En outre, le crédit permet de créer du pouvoir d'achat supplémentaire et il devient à ce titre un instrument d'organisation d'une grande importance. Toutefois, le recours à cette dernière fonction du crédit doit être maintenu dans certaines limites, si l'on ne veut pas compromettre l'équilibre du circuit économique. C'est précisément parce qu'il est nécessaire de se servir du crédit avec mesure et de façon opportune que s'est établie une politique du crédit et qu'est née enfin une politique de conjoncture, assignant des limites à la liberté individuelle, afin d'assurer l'équilibre de l'ensemble.

Revenons maintenant à la thèse de *MacLeod*, objet principal de la présente section. Il s'agit donc du problème de la création de crédit ¹⁰³⁾.

À l'origine, on a défendu une thèse qui, dans une certaine mesure, est encore représentée aujourd'hui, à savoir «qu'une banque ne peut accorder du crédit que pour autant que du crédit lui est fourni par des tiers, et cela dans les limites des délais de dénonciation» ¹⁰⁴⁾. Cette thèse ancienne est contredite par des économistes tels que *MacLeod* et également *Hahn*, *Gestrìch*, etc., qui n'acceptent pas l'idée selon laquelle les banques seraient limitées au rôle d'intermédiaire. Ils font valoir qu'au contraire les banques commerciales ont pour seule fonction de produire du crédit. Leur activité consiste à acheter des reconnaissances de dettes en émettant des promesses de paiement. Ainsi, les dépôts à découvert ne dépendent pas du versement de numéraire et du prêt de ce numéraire à des tiers, mais résultent d'un acte créateur souverain. L'ampleur des crédits que peuvent accorder les banques n'est en aucune manière limitée par le crédit qu'elles reçoivent elles-mêmes. Les banques ont la possibilité de créer, sous la forme d'avoirs comptables, du crédit correspondant à un multiple des montants qui sont déposés auprès d'elles, compte

¹⁰²⁾ *Böhler*: loc. cit. pag. 145 ss.

¹⁰³⁾ On trouvera un bon exposé de ce problème notamment dans les ouvrages suivants: *H. Withers*: *The Meaning of Money*, Londres 1937. *F. Marchbach*: *Die Kreditschöpfung...* *H. Gestrìch*: *Neue Kreditpolitik*, Stuttgart 1936. *H. Honegger*: *Der schöpferische Kredit*, Jena 1929. *V. F. Wagner*: *Geschichte der Kredittheorien*, Wien 1937. *L. A. Hahn*: *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Tübingue 1930. *Schumpeter*: *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Munich 1926.

¹⁰⁴⁾ *Moeller*: *Die volkswirtschaftliche Leistung der Banken*, p. 138 ss.

tenu de la proportion des réserves dont l'expérience a montré la nécessité. Ces avoirs, dont il est possible de disposer par le moyen de chèques ou de virements, sont des moyens de paiement¹⁰⁵). Ces moyens de paiement constituent de la monnaie du point de vue économique, puisqu'ils fonctionnent comme la monnaie. Il n'y a pas de différence entre de tels avoirs et les billets de banque: «Deposits are nothing but banknotes in disguise»¹⁰⁶). A ce propos *MacLeod* exprime l'avis que les banques de crédit sont, à côté de la banque d'émission, des institutions importantes de création du crédit. D'après cet auteur, les banques de crédit sont dans une relation de dépendance à l'égard de la banque d'émission, du fait qu'elles ont besoin d'une réserve en monnaie métallique et en billets de banque. Elles sont tenues d'observer les minimums fixés pour ces réserves et leur souci d'assurer leur liquidité les empêche de dépasser la limite ainsi assignée à leurs possibilités de créer du crédit.

Hahn, à vrai dire, va encore plus loin et il conclut que les banques de crédit sont entièrement autonomes. Toutefois, une thèse aussi extrême ne se rencontre chez aucun autre auteur.

La théorie actuelle attribue d'une façon générale aux banques commerciales la capacité de créer de la monnaie, mais elle s'en tient à une solution combinée: les banques commerciales peuvent aussi bien créer du crédit qu'en transmettre, en se fondant sur le numéraire qu'elles ont reçu au préalable sur des comptes de dépôt. La théorie comporte cependant une restriction: ce ne sont pas les banques con-

¹⁰⁵) Ces moyens de paiement sont désignés par les termes les plus divers: dépôts fictifs, par opposition aux dépôts réels (Mill), crédits en compte (Cassel), monnaie scripturale (Neisser), monnaie de virement (Hahn), dépôts de crédit (Schultze-Gävernitz). La désignation la plus courante est probablement celle de «monnaie scripturale» ou, en langue allemande, «Giralgeld» (Bendixen). (*Wagner*: loc. cit. p. 149)

Une autre remarque de terminologie peut encore être faite à ce propos. Contrairement à ce que donne à penser une conception superficielle que l'on trouve souvent exprimée, les expressions «compte d'épargne» et «compte de dépôt» ne sont pas synonymes. Quant à la liquidité de tels avoirs, il est nécessaire d'établir une distinction très nette. Les comptes d'épargne constituent en réalité des placements en numéraire, alors que les dépôts peuvent correspondre aussi bien à du numéraire qu'à des avoirs de monnaie scripturale, tout en ayant plutôt ce second caractère. Mais, au surplus, dépôts et comptes d'épargne sont constitués dans des intentions différentes. Les avoirs en compte d'épargne sont en fait destinés à la consommation, tandis que les avoirs en dépôt servent de fonds de roulement pour la production (*Mariacher*: remarque, p. 46)

¹⁰⁶) *MacLeod*: loc. cit. vol. II p. 369

sidérées individuellement qui ont la capacité de créer du crédit, ce n'est que *l'ensemble* de toutes les banques ¹⁰⁷⁾.

Nous allons nous efforcer d'exposer cette conception, c'est-à-dire de montrer comment le *système bancaire* et la clientèle des banques peuvent, par des actes de création, multiplier le crédit bancaire chaque fois que, pour une transaction, on renonce à la circulation monétaire pour se servir du mécanisme bancaire.

Supposons qu'une banque reçoit un dépôt de 10.000 francs. Si les banques étaient tenues de garder une réserve de liquidité de 100 pour cent, ce dépôt ne permettrait pas de créer des moyens monétaires. Le bilan de la banque, à la suite de ce dépôt, serait modifié conformément aux écritures ci-après:

Actif		1 a	Passif	
Réserve en caisse	Frs. 10.000.—		Dépôts	Frs. 10.000.—
Total	<u>Frs. 10.000.—</u>		Total	<u>Frs. 10.000.—</u>

Ce n'est pas la banque seule, mais la banque en collaboration avec son client qui a créé ce dépôt. Mais cette opération ne permettra en elle-même aucun élargissement du crédit tant que la banque sera tenue de garder une réserve de liquidité de 100 pour cent.

Admettons maintenant que la banque n'est tenue de garder qu'une réserve légale de 20 pour cent. Peut-elle dans ce cas accroître ses propres placements et investissements de 40.000 francs, ce qui donnerait l'aspect suivant à ses comptes?

Actif		1 b	Passif	
Réserve en caisse	Frs. 10.000.—		Dépôts	Frs. 10.000.—
Placements et investissements	<u>Frs. 40.000.—</u>			
Total	<u>Frs. 50.000.—</u>		Total	<u>Frs. 10.000.—</u>

Non, cette hypothèse est fausse, en dépit du fait que les réserves en caisse seraient bien conformes à l'exigence de la loi, c'est-à-dire s'élèveraient à 20 pour cent du total des dépôts. En fait, dans une telle hypothèse, la banque serait incapable de faire les versements correspondant aux investissements et aux placements à intérêt qu'elle aurait achetés. Les dépoitaires, à un moment quelconque, voudront encaisser à nouveau, tout au moins dans une proportion considérable.

¹⁰⁷⁾ Samuelson: loc. cit. p. 273

les dépôts que la banque a inscrit à leur avoir. Même si la banque est seule parmi beaucoup d'institutions bancaires qui exercent leur activité dans la ville, la région ou le pays, une part seulement des sommes ainsi retirées sera à nouveau versée à la première banque sous la forme d'un dépôt d'un autre client. Le tableau 1 b donne donc une image fausse des possibilités réelles. Une banque ne saurait à la fois faire un placement et garder son avoir en numéraire.

Mais il s'ouvre une autre possibilité à une banque. Dans le cas qui nous occupe, la banque peut réduire son encaisse à $\frac{1}{5}$ des dépôts qu'elle a reçus. Si elle procède de la sorte, c'est-à-dire, dans notre premier exemple, ne fait des placements ou investissements que pour 8.000 des 10.000 francs qu'elle a reçus en dépôt, son bilan aura l'aspect suivant:

<i>Actif</i>		1 c	<i>Passif</i>	
En caisse	Frs. 2.000.—		Dépôts	Frs. 10.000.—
Placements et investissements	Frs. 8.000.—			
Total	<u>Frs. 10.000.—</u>		Total	<u>Frs. 10.000.—</u>

Pour ce qui est de cette première banque, le processus sera terminé. Ses réserves légales sont juste assez élevées pour permettre le roulement des dépôts. Elle ne peut rien faire d'autre qu'attendre que le public lui confie plus d'argent en dépôt.

En revanche, pour le système bancaire, le processus n'a pas encore pris fin. Les 8.000 francs versés par la première banque iront dans une nouvelle série d'autres établissements bancaires. Si nous considérons ces autres établissements dans leur ensemble, leur bilan global de départ sera le suivant:

<i>Actif</i>		1 d	<i>Passif</i>	
En caisse	Frs. 8.000.—		Dépôts	Frs. 8.000.—
Total	<u>Frs. 8.000.—</u>		Total	<u>Frs. 8.000.—</u>

De ces 8.000 francs, $\frac{1}{5}$ à nouveau devra être conservé à titre de réserve légale de liquidité, soit 1.600 francs. Les autres $\frac{4}{5}$, soit 6.400 francs, peuvent de nouveau être utilisés pour des placements et investissements, de sorte que, après quelque temps, ce bilan global se présentera comme suit:

En caisse	Frs. 1.600.—	Dépôts	Frs. 8.000.—
Placements et investissements	Frs. 6.400.—		
Total	Frs. 8.000.—	Total	Frs. 8.000.—

Le processus se répétera de même manière, de sorte qu'en fin de compte, le résultat total de la chaîne des dépôts bancaires se présenterait comme suit ¹⁰⁸⁾:

	Dépôts nouveaux	Prêts et investissements nouveaux	Réserve de liquidité
	Fr.	Fr.	Fr.
Première banque	10.000.—	8.000.—	2.000.—
Banque de la 2me génération	8.000.—	6.000.—	1.600.—
» » 3me »	6.400.—	5.120.—	1.280.—
» » 4me »	5.120.—	4.096.—	1.024.—
» » 5me »	4.096.—	3.276.80	819.20
» » 6me »	3.276.80	2.621.40	655.40
» » 7me »	2.621.40	2.097.20	524.20
» » 8me »	2.097.20	1.677.70	419.50
» » 9me »	1.677.70	1.342.20	335.50
» » 10me »	1.342.20	1.073.70	268.50
Somme des 10 premières générations de banques	44.631.30	35.705.—	8.926.30
Somme des autres générations de banque	5.368.70	4.295.—	1.073.70
Somme pour l'ensemble du système bancaire	50.000.—	40.000.—	10.000.—

¹⁰⁸⁾ Samuelson: loc. cit. p. 276 ss.

Il a été ainsi prouvé que ce n'est pas une banque individuellement, mais l'ensemble du système bancaire qui est en mesure de créer de la monnaie. Dans notre exemple, si le taux légal de réserve de liquidité est de 20 pour cent, de la monnaie scripturale a été créée dans la proportion de 1 à 5, ce qui d'ailleurs peut également être démontré par l'algèbre:

$$\begin{aligned} & \text{Frs. } 10.000.— + 8.000.— + 6.000.— + \dots \\ & = \text{Frs. } 10.000.— [1 + \frac{4}{5} + (\frac{4}{5})^2 + (\frac{4}{5})^3 + \dots] \\ & = \text{Frs. } 10.000.— [\frac{1}{1 - \frac{4}{5}}] = \text{Frs. } 10.000.— (5) \\ & = \text{Frs. } 50.000.— \end{aligned}$$

Pendant tout ce déroulement, chaque banque n'a investi ou prêté qu'une part de ce qu'elle avait reçu en dépôt.

La création de crédit appelle donc la collaboration de trois parties distinctes:

- a) le public qui confie son argent aux banques sous la forme de placements;
- b) les banques, qui ne retiennent en caisse qu'une partie des dépôts qu'elles ont reçus; et
- c) les preneurs publics ou privés de crédit, qui permettent aux banques de trouver des placements rémunérateurs pour leurs excédents de caisse.

Il existe encore une quatrième partie, la banque d'émission, qui contrôle le tout et qui fait affluer dans le système bancaire des réserves nouvelles plus ou moins abondantes.

Notre exemple aura montré que l'ampleur des possibilités de création de crédit dépend des usages ou des prescriptions légales relatives à la liquidité et que les possibilités ainsi ouvertes peuvent être modifiées si ces usages ou prescriptions sont changés. Les chiffres calculés pour l'exemple ci-dessus ne doivent cependant pas être considérés comme absolus. En réalité, les limites assignées aux opérations sont notablement plus étroites, car une partie importante de l'encaisse est immobilisée par le déroulement des opérations mêmes de prêt et ne peut donc pas servir à assurer la liquidité. Ce n'est donc que pour déterminer les limites théoriques de la création de crédit que nous avons pris comme hypothèse que les rentrées d'argent pourraient servir totalement comme moyen de liquidité ¹⁰⁹⁾.

¹⁰⁹⁾ *Marbach*: loc. cit. p. 43

Cette dernière remarque fait comprendre aussi pourquoi il est difficile de calculer réellement le montant du crédit créé. Le multiplicateur à appliquer à un tel calcul fait encore maintenant l'objet d'estimations très différentes. *Stucken*¹¹⁰⁾ était d'avis, dans les conditions d'avant-guerre en Allemagne, qu'il était de 3, c'est-à-dire que le fond constitué par le pouvoir d'achat «réel» épargné ainsi que les crédits de la banque d'émission pouvaient servir de base à un volume de crédit trois fois plus grand. *Gestrich*¹¹¹⁾ pense que les preneurs de crédit demanderont en numéraire des sommes qui atteindront 15 pour cent.

Voyons maintenant quelle est la position de la banque d'émission.

En raison du réseau serré établi par les relations de crédit, une modification qui se produit sur un point quelconque du système bancaire a des répercussions sur l'ensemble de ce système. Nous avons vu également que l'octroi de crédits sous la forme de monnaie scripturale dépend, dans une large mesure, de la liquidité dont les banques disposent, c'est-à-dire de leurs ressources en numéraire, effets et papiers-valeurs immédiatement encaissables¹¹²⁾. Les banques s'efforceront de développer leurs placements en papier-valeurs facilement réalisables, qui ont l'avantage de leur fournir un revenu; d'autre part, elles ne conserveront qu'une encaisse aussi faible que possible, car ce numéraire reste improductif. Cette double tendance rend nécessaire l'intervention d'une centrale, distincte des établissements bancaires et prête à distribuer du numéraire, afin de permettre aux diverses banques, lorsqu'elles ont besoin de liquidités, de mobiliser facilement leurs papiers-valeurs. Cette tâche est assumée par la banque d'émission, qui est donc ainsi compétente à la fois pour régler l'offre de monnaie et pour déterminer la politique monétaire. Pour remplir cette tâche, la banque d'émission doit avoir la possibilité d'exercer une influence sur la politique que les diverses banques suivent en matière d'octroi de crédit. Or, dans une large mesure, son influence dépendra du besoin que les banques de crédit ont d'être ravitaillées en numéraire par la banque d'émission. Si les banques de crédit n'ont que peu besoin de numéraire, la banque d'émission n'aura qu'une possibilité réduite d'intervenir. En revanche, si les banques doivent faire face à une grosse demande de numéraire, la banque d'émission aura la possibilité de fixer, selon ses propres intentions, le volume et surtout le genre des papiers-valeurs qu'elle

¹¹⁰⁾ *Stucken*: Deutsche Geldpolitik im Krieg, p. 284

¹¹¹⁾ *Gestrich*: Neue Kreditpolitik, p. 18

¹¹²⁾ *Mariacher*: loc. cit. p. 51 ss.

escomptera ou sur lesquels elle accordera des prêts lombards. Aussi les banques prendront-elles de préférence en portefeuille des papiers-valeurs dont la liquidité se trouve assurée par la banque d'émission. C'est ainsi que la banque d'émission devient l'instrument qui assure la liquidité du système bancaire, la caisse centrale des banques.

L'exposé qui précède conduit à une conclusion importante pour la politique de conjoncture¹¹³⁾: en principe, toute politique de crédit se fonde en premier lieu sur la monnaie en numéraire ou les billets de banque, du moins lorsque la loi ou les usages imposent une réserve de liquidité. Dans un tel cas, c'est dans l'encaisse que repose cette puissance cumulative qui permet aux banques commerciales de créer du crédit de façon autonome, bien au-delà du volume qu'aurait permis l'utilisation, à des fins de crédit, des simples avoirs en numéraire. Mais cela signifie, en d'autres termes, que toute augmentation des moyens de paiement fournis par la banque d'émission aux banques commerciales leur permet une extension *cumulative* du crédit ou de la monnaie. En conséquence — et c'est là un point qu'il faut garder présent à l'esprit — une inflation de la monnaie ou une déflation des encaisses aura toujours des effets cumulatifs. Ce phénomène, qui vient s'ajouter au jeu d'autres facteurs, principalement psychologiques, explique dans une large mesure le profil extrêmement prononcé des mouvements de déflation et d'inflation. — *Marbach*¹¹⁴⁾ fait remarquer avec raison que c'est également la perspective dans laquelle il convient de placer la thésaurisation. En période de dépression, la thésaurisation cause des dommages bien plus graves que ne le donnerait à croire le montant effectif des sommes thésaurisées; à l'inverse, en période d'essor économique, les inconvénients de la thésaurisation sont moins que proportionnels aux sommes en jeu et la thésaurisation, au cas où la haute conjoncture est par trop prononcée, est même plus utile qu'on n'a tendance à le penser en général. C'est pourquoi les appels que l'on avait lancés, à la fin de l'année de très haute conjoncture de 1946, pour mettre en garde le public contre les dangers de la thésaurisation, ont probablement fait plus de mal que de bien, en dépit des excellentes intentions qui les ont inspirés; en réalité, la thésaurisation — si elle se maintient dans des limites raisonnables — non seulement n'est pas dommageable lorsqu'il y a menace de suractivité et d'inflation, mais peut même présenter une utilité économique, car elle contribue à réduire l'inflation.

¹¹³⁾ *Marbach*: Kreditschöpfung, p. 51

¹¹⁴⁾ *Marbach*: Die Kreditschöpfung, p. 52
Cf. aussi: *Erard*: La thésaurisation

Voyons maintenant quel sont, d'une façon tout à fait générale, les effets de la création de crédit sur l'activité économique. Quelle influence a notamment cette création de crédit dans le cadre d'une politique de stabilisation de la conjoncture?

Prenons comme exemple un système économique dans lequel aucun crédit ne se créerait de façon spontanée. Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation de la demande de crédit s'exprimerait automatiquement dans une hausse du taux de l'intérêt ¹¹⁵⁾. Puis il se produirait une adaptation immédiate, en ce sens que le taux de l'intérêt s'adapterait toujours aux conditions naturelles, par l'effet de la loi de l'offre et de la demande ¹¹⁶⁾. L'entrepreneur qui demanderait du crédit supplémentaire n'en obtiendrait dans un tel cas que s'il acceptait de payer ou pouvait payer un intérêt proportionnellement plus élevé. D'autres demandeurs de crédit, ceux que l'on appellera les demandeurs marginaux, devraient y renoncer, parce qu'ils ne pourraient pas payer le prix majoré pour le crédit dont ils auraient besoin.

En réalité, dans le système bancaire moderne, doué d'élasticité, la situation se présente autrement. Une augmentation des demandes de crédit peut être satisfaite sans difficulté et sans qu'il se produise une hausse du taux de l'intérêt. Le preneur de crédit en profite à deux égards: premièrement, le taux d'intérêt du marché, c'est-à-dire le taux effectivement demandé, reste en-dessous de ce que l'on appelle le taux naturel ¹¹⁷⁾; deuxièmement, un recours rapide au crédit met le preneur au bénéfice d'une prime résultant de la tendance à l'augmentation des prix inhérente à une courbe ascendante de l'activité économique.

Une telle situation peut permettre des excès, les investissements prenant des proportions exagérées. Toutefois, lorsque la limite d'élasticité du système bancaire aura été atteinte, il sera indispensable de procéder à de fortes augmentations du taux d'intérêt, afin de protéger le système lui-même et cette augmentation mettra fin aux conditions dans lesquelles beaucoup de preneurs de crédit avaient estimé pouvoir recourir aux capitaux d'autrui ¹¹⁸⁾. Dans certains cas, leurs entreprises

¹¹⁵⁾ Weber: loc. cit. p. 65 ss.

¹¹⁶⁾ Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie, II, p. 22 ss.
Keynes: A Treatise on Money, vol. I p. 158, vol. II, p. 350

¹¹⁷⁾ Le taux naturel est ce taux d'intérêt, exigé pour un prêt, qui résulterait du jeu de l'offre et de la demande tel qu'il agirait dans le cas où l'on ne procéderait à aucune espèce de transaction monétaire, c'est-à-dire si les capitaux réels étaient prêtés en nature (Wicksell: Geldzins und Güterpreis, p. 93)

¹¹⁸⁾ Moeller: Die Lehre vom Geld, p. 179

cesseront d'être rentables et ils seront forcés d'obtenir de nouveaux crédits pour couvrir leurs pertes. Toutefois, si ces nouveaux crédits leur sont refusés ou ne leur sont accordés qu'à des conditions très défavorables, ils éprouveront des difficultés de paiement et risqueront même la faillite. Si une telle évolution se produit, les banques, à leur tour, subiront des dommages et elles seront contraintes, pour couvrir leurs propres dommages, de révoquer dans des conditions défavorables les crédits qu'elles avaient accordés, ce qui, à nouveau, jettera peut-être les débiteurs visés dans des difficultés financières¹¹⁹⁾. Ces phénomènes peuvent cumuler leurs effets au point que des appels exagérés au crédit finissent par conduire à une crise et que, cette évolution se poursuivant, tout le processus, en fin de compte, se déroule en sens contraire¹²⁰⁾.

La création de crédit peut donc constituer un facteur de perturbation sérieux empêchant l'activité économique de se développer de façon régulière et saine; il conviendra de bien tenir compte de cette circonstance lorsqu'on appliquera une politique de stabilisation.

Les autres moyens de stabilisation dont nous parlerons maintenant devront être appréciés également de ce point de vue.

3. *Les moyens de stabilisation.*

a) *La politique de l'escompte.*

Nous avons vu que le taux de l'intérêt joue un rôle important dans le processus économique. On doit donc se demander si une manipulation du taux de l'escompte, une politique de l'escompte, ne fournira pas, au moins dans certaines circonstances, un moyen efficace de stabilisation de l'activité économique.

La conception d'une politique de l'escompte remonte au début du XIX^{me} siècle. Tout d'abord, on n'a pratiqué une politique de l'escompte qu'à des fins de simple contrôle de la monnaie. Cette politique avait alors pour objet de mettre en corrélation les modifications du volume des billets de banque avec les mouvements internationaux de l'or. La théorie de cette politique de l'escompte est fondée, d'une part, sur une conception quantitative simpliste, selon laquelle la valeur de la monnaie varie à l'inverse de son volume et, d'autre part, sur une théorie du nivellement, formulée également par *Ricardo*, et selon laquelle les mouvements internationaux de l'or assurent une égalisation du niveau des prix par le moyen de modifications du volume de la monnaie¹²¹⁾.

¹¹⁹⁾ *Müller-Armack*: Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik, p. 663

¹²⁰⁾ *Weber*: Konjunkturstabilisierung, p. 67

¹²¹⁾ *Soballa*: Wandlungen der Diskontpolitik, p. 66

On se rendit bientôt compte qu'au surplus les modifications du taux de l'escompte avaient une influence sur les conditions du crédit à l'intérieur d'un système économique. Les idées évoluèrent en conséquence et l'on tint compte davantage de l'aspect interne d'une politique de l'escompte, en repoussant au second plan l'influence des variations du taux de l'escompte sur la tenue de la monnaie nationale. On ne renonçait pas à se servir du taux de l'escompte à des fins monétaires, mais, au fur et à mesure que les effets internes des variations du taux de l'escompte ont pris de l'importance, la politique monétaire a pu de moins en moins se fonder sur la politique de l'escompte.

Au cours d'une dernière phase, au moment où les monnaies-or se sont effondrées, la politique du taux de l'escompte s'est transformée définitivement en une politique du taux de l'intérêt. Le recours accru aux protections douanières, ainsi que les interdictions d'importation ou d'exportation, ont empêché que des modifications du taux de l'escompte suscitent des différences de prix; ce fait a donné le coup de grâce à la politique de l'escompte en tant qu'instrument d'une politique monétaire. La politique monétaire moderne se fonde principalement sur la réglementation du trafic des devises, c'est-à-dire qu'on utilise un fonds de devises suffisamment bien doté, grâce auquel, tant que les ressources de ce fonds ne sont pas épuisées, il est possible de maintenir le cours de la devise nationale à un niveau favorable et d'empêcher également des sorties d'or.

C'est ainsi que la première place a été donnée, dans une politique de l'escompte, aux moyens que cette politique fournit pour régler le crédit; on s'est rendu compte, en effet, qu'en déterminant le montant de la déduction qui serait faite sur le montant des effets escomptés, on pourrait exercer une influence sur le volume des effets qui seraient présentés à l'escompte. Escompter des effets équivaut à accorder un crédit. On a donc pensé avoir trouvé un instrument qui permettrait à une banque guidée uniquement par des considérations économiques, à savoir la banque centrale d'émission, de régler, d'une façon favorable à l'économie nationale, l'octroi de crédit par les diverses banques. On a déclaré vouloir ainsi, grâce à une politique de l'escompte, maîtriser ou même éliminer les fluctuations économiques.

Dans quelle mesure une politique de l'escompte peut-elle vraiment servir à une telle fin?

Il est permis de définir brièvement comme suit la nature et le rôle des modifications du taux de l'escompte dans le cadre d'une politique du taux de l'intérêt:

La méthode consiste soit à relever le taux de l'escompte, ce qui a pour effet de renchérir le crédit, de réduire les chiffres d'affaires et d'attirer des capitaux étrangers, soit à abaisser ce taux d'escompte, ce qui a pour effet d'abaisser le prix du crédit et d'encourager les affaires ¹²²⁾.

On peut également adopter la conception suivante: une politique de l'escompte,

- a) au sens étroit, consiste à régler le taux de l'escompte, c'est-à-dire à fixer le taux auquel la banque d'émission accorde des prêts (soit en escomptant des effets, soit en octroyant des prêts lombards);
- b) au sens large, englobe toutes les mesures qui tendent ou à accentuer ou à atténuer les effets soit d'une baisse soit d'une hausse du taux de l'escompte, ou qui doivent même rendre superflue une modification de ce taux. Parmi les mesures auxquelles il est fait allusion dans cette conception figurent les suivantes:
 1. le refus d'escompter des effets ne portant pas sur des opérations opportunes, par exemple ceux qui servent à une spéculation quelconque;
 2. une limitation générale des crédits sur tous effets qui sont présentés à l'escompte;
 3. une limitation des crédits à l'égard de secteurs déterminés de l'économie;
 4. l'application d'un contrôle sévère des crédits, avec vérification de l'objet auquel doivent servir les sommes empruntées;
 5. une limitation de l'escompte aux effets à court terme;
 6. l'adoption de mesures contre les effets d'origine étrangère, c'est-à-dire l'application d'une politique de devises;
 7. enfin, l'immobilisation des moyens de paiement superflus par l'émission de titres d'Etat ¹²³⁾.

L'opportunité d'une politique de l'escompte est très controversée ¹²⁴⁾. C'est ainsi que, dans l'ère de l'argent à bon marché, notamment aux Etats-Unis, en Angleterre et dans les autres pays qui sont sous l'influence du dogme du plein emploi, on a renoncé, dans une large mesure, à utiliser cet instrument classique d'action sur le volume et les conditions d'octroi du crédit. Il s'est produit un revirement net dans ce domaine depuis 1950. Les banques d'émission appliquent à nouveau dans une plus large mesure la méthode orthodoxe, sans pourtant qu'elles réussissent — il convient de le dire

¹²²⁾ Böhler: op. cit. p. 158

¹²³⁾ Marchand: Möglichkeiten und Grenzen der Diskontpolitik, p. 15 s.

¹²⁴⁾ Cf. Güvenis: La politique d'escompte, p. 151 ss.

d'emblée — à jouer avec le même succès le rôle décisif qu'elles avaient eu auparavant. Toutefois, en raison de l'importance croissante qui est attribuée de nouveau aux mesures monétaires dans les études sur la conjoncture, tous les pays, en 1955, ont augmenté leur taux officiel d'escompte. En Angleterre, on a serré de façon particulièrement sévère la vis de l'escompte. Mais l'exemple de ce pays montre de façon frappante qu'une manipulation du taux de l'escompte ne suffit pas toujours à exercer l'influence souhaitée sur le marché de l'argent. C'est ainsi que, en dépit des augmentations sérieuses du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre, l'expansion du crédit s'est poursuivie dans ce pays et a eu notamment pour conséquence une augmentation très marquée des importations ¹²⁵⁾.

En Suisse, les opérations de réescompte de la Banque nationale ont pris une certaine importance dans le cadre de la politique de l'escompte. La banque d'émission, pour rendre possibles certaines opérations déterminées de crédit, peut apporter un certain allègement au marché de l'argent ou du crédit, sans accorder elle-même des crédits directs, en se déclarant prête à réescompter des effets ¹²⁶⁾. Elle se sert d'un tel moyen en particulier pour faciliter les transactions dont le financement excéderait les limites normales d'ouverture de crédits, ainsi que les emprunts qui ne répondent que dans une mesure limitée aux conditions de la banque d'émission elle-même et qui ne peuvent pas être accordés par des banques privées sans que la banque d'émission ne vienne assurer le maintien de leur liquidité. Dans de tels cas, la banque d'émission peut permettre aux banques d'engager leurs ressources au-delà des limites imposées par le souci de la liquidité.

Quant à l'influence du taux de l'escompte sur les prix, deux thèses opposées ont été défendues depuis qu'on a conçu une politique de l'escompte.

a) La théorie de la currency.

Cette théorie exige non seulement le rétablissement de l'obligation pour la banque d'émission de rembourser ses billets en or, mais elle prévoit que tous les billets de banque émis au-delà d'un contingent déterminé devront être couverts à 100 pour cent. Selon cette théorie, les variations des prix sont la conséquence de modifications du volume de la monnaie, ainsi que de réductions ou d'augmentations du volume du crédit. Une politique de l'escompte aura donc pour premier objet de régler le volume de la monnaie. Or, comme le volume

¹²⁵⁾ *Der Bund*, Berne, no 95, 26 février 1956

¹²⁶⁾ *Marchand*: op. cit. p. 18

de la monnaie dépend des mouvements de la couverture métallique, il est nécessaire de vouer le plus grand soin aussi bien au maintien de la réserve-or, garantie du remboursement effectif des billets de banque, qu'à la surveillance des taux de change et de la balance des paiements ¹²⁷⁾.

b) La théorie du banking.

Les tenants de cette théorie sont d'avis que le niveau du taux de l'escompte n'a aucune signification. L'émission de billets de banque sur la base d'effets commerciaux réels ne peut jamais provoquer d'inflation. Les billets de banque, contrairement à ce que pensent les partisans de la théorie de la currency, ne sont pas des bons de dépôt et ne doivent donc pas être traités comme du numéraire; ils sont essentiellement des instruments de crédit et ne dépendent donc pas de l'or. L'émission d'un effet commercial indique que de nouveaux biens sont parvenus sur le marché, biens pour l'écoulement desquels il est nécessaire de disposer d'un volume accru de billets de banque ¹²⁸⁾.

Ces deux théories, qui réapparaissent constamment sous une forme ou une autre, rendaient bien entendu difficile, sinon impossible, la fixation pratique du taux de l'escompte à un niveau promettant des effets optimums.

Pour apporter un peu de clarté dans cette question et pour formuler une opinion personnelle sur ce problème, nous nous efforcerons de montrer quelles sont les conséquences essentielles d'une modification du taux de l'escompte. Afin de bien dégager les principes, nous examinerons tout d'abord quel sont les effets de ces modifications sur une économie absolument libre, c'est-à-dire un système économique dans lequel la concurrence parfaite existe et où le jeu de l'offre et de la demande constitue un des facteurs principaux de la formation des prix.

a) L'effet d'une réduction du taux de l'escompte.

Si le taux de l'escompte est abaissé, il en résulte pour les entrepreneurs une baisse du prix des crédits à court terme. Il y a lieu de se demander si cette réduction des coûts de production entraîne à son tour une baisse du prix des marchandises. En tout cas, l'entrepreneur voit augmenter le rapport de son entreprise. Il peut utiliser cette augmentation de ses ressources pour développer sa production. Il peut également offrir des capitaux; peut-être aussi emploiera-t-il ces ressources nouvelles à une augmentation des salaires.

¹²⁷⁾ *Soballa*: op. cit. p. 4 et 5

¹²⁸⁾ *Soballa*: op. cit. p. 5

La situation des entrepreneurs marginaux s'améliore, parce qu'ils se trouvent mis au bénéfice d'une rente différentielle qui sera d'autant plus élevée que l'on aura recouru davantage aux crédits à court terme.

Les entreprises qui procèdent à un élargissement de leur activité ne réussiront pas toutes, à la faveur de cette production accrue, à réduire progressivement leurs coûts, et en conséquence leurs prix. Si la concurrence est vive et si elle est marquée d'une tendance à comprimer les prix, il pourra en résulter un déplacement des ventes.

Toutefois, des facteurs propres à relever les prix peuvent également se manifester. Nous pensons à ce propos à l'augmentation des coûts due à un accroissement des salaires. Selon le rapport qui s'établira entre ces coûts supplémentaires et les économies de crédits, les prix subiront des influences variables. En outre, l'augmentation même de la production peut avoir pour effet de relever les prix, sous l'influence du pouvoir de consommation plus élevé des travailleurs, si l'offre ne se développe pas au même rythme que la demande. Toutefois, ce n'est pas ce qui se produira en règle générale, car, par exemple, les importations pourront venir combler l'écart entre l'offre et la demande. Il convient également d'ajouter que l'accroissement des gains n'agira pas seulement dans un secteur; la demande s'éparpillera et elle ne se fera sentir donc que dans une mesure plus faible dans chacun des secteurs. De même, il n'arrivera guère que la capacité de production de toutes les entreprises soit déjà utilisée au maximum, de sorte qu'une adaptation au moins transitoire pourra se faire (recours accru au travail en équipes, au travail de nuit).

Les effets d'une réduction du taux de l'escompte peuvent cependant être interprétés d'une autre manière encore: si la production ne peut pas s'accroître immédiatement autant que le permettrait l'augmentation soudaine du volume du crédit, il s'établira un écart entre la quantité de monnaie et la quantité de biens, ce qui provoquera une *augmentation* des prix.

On peut faire valoir à l'encontre de cette conception qu'une réduction du prix du crédit ne doit pas nécessairement se refléter dans un recours soudainement accru aux crédits offerts. Même si cela se produit, il n'est pas du tout certain que les crédits soient utilisés essentiellement à des fins de production. Ils peuvent aussi bien servir à la spéculation, ce qui les prive de toute influence sur les prix ¹²⁹⁾.

Quel est enfin l'effet d'une réduction du taux de l'escompte lorsqu'il existe de gros stocks de marchandises? D'après Wicksell, il

¹²⁹⁾ *Marchand*: loc. cit. p. 58

semble que ce soit le seul cas où une baisse des prix sera certaine ¹³⁰⁾. Si l'on produit sur commande ou — ce qui, selon lui, revient au même — pour livraison ultérieure, le prix payé pour l'emprunt constitue un élément du calcul des prix de revient et une réduction de ce prix entraînera une baisse du prix de vente.

Ces quelques indications auront suffi à montrer que, même si l'on écarte toutes les autres influences, il n'est pas possible de dire de façon certaine quel sera l'effet d'une réduction du taux de l'escompte. Toutes les possibilités sont ouvertes: hausse, stabilisation ou baisse des prix.

b) L'effet d'une augmentation du taux de l'escompte.

Les opinions divergent également sur ce point. Certains croient que d'une augmentation du taux de l'escompte résultera un relèvement des prix, à cause de l'accroissement des coûts; d'autres en attendent une baisse des prix, parce que l'augmentation du taux de l'escompte réduira le volume du crédit et provoquera donc un reflux à la banque centrale de billets de banque et même d'or. Là aussi, il n'est pas possible d'aboutir à des conclusions d'une validité générale. Comme dans le cas précédent, les conséquences de la modification du taux de l'escompte dépendent trop de facteurs dont on ne peut évaluer les effets.

A tout cela s'ajoute le fait qu'en réalité il n'existe pas de système économique correspondant à l'hypothèse faite jusqu'à présent. Enumérons brièvement les éléments les plus importants qui, dans des conditions réelles, réduisent l'efficacité d'une politique de l'escompte ¹³¹⁾.

a) Dans de nombreux pays, et par exemple en Suisse, le recours pour les paiements à l'émission d'effets commerciaux a diminué ou n'a jamais pris une grande ampleur. Cette circonstance réduit déjà de façon sensible le domaine dans lequel peut agir une politique de l'escompte, et cette restriction sera d'autant plus marquée que les transactions sans échange de numéraire se développent et que le recours aux effets se raréfie.

b) L'évolution économique tend toujours plus à une concentration des entreprises commerciales et industrielles, dont beaucoup possèdent de gros capitaux. En conséquence, ces entreprises dépendent de moins en moins des grandes banques de crédit et échappent ainsi à l'emprise d'une politique d'escompte active.

¹³⁰⁾ *Wicksell: Geldzins und Güterpreise*, p. 90

¹³¹⁾ *Marchand: op. cit.* p. 69 ss.

Ainsi, dans l'industrie suisse, l'autofinancement joue un rôle extraordinairement important. On peut admettre que l'épargne des entreprises se chiffre chaque année à des centaines de millions de francs, qui sont à nouveau investis¹³²⁾. L'importance de cet élément se manifeste en particulier par le fait que, bien que les opérations industrielles des banques aient fortement diminué¹³³⁾, les émissions publiques d'emprunts de l'industrie, depuis 1930, sont restées à un niveau insignifiant. Un industriel, chef d'une grande entreprise, est arrivé à la même conclusion et a déclaré en 1944 que l'on pouvait tenir pour assuré que les agrandissements d'installations, pour leur plus grande partie, seraient financés grâce aux réserves accumulées par les entreprises¹³⁴⁾.

c) La constitution de monopoles modifie également l'effet qu'une politique de l'escompte peut exercer sur les prix. La détermination par des cartels de la politique de vente, du volume de la production et en partie même des prix fait obstacle à l'influence qui pourrait être exercée par une modification du taux de l'escompte.

d) Comme nous l'avons déjà vu, les banques sont limitées dans la poursuite de la politique de crédit par la nécessité de maintenir leur liquidité. Elles doivent conserver des réserves pour une proportion déterminée du montant de leurs obligations. On sait que l'intérêt joue dans ce domaine un rôle régulateur. Mais le taux de l'intérêt ne s'écartera que fort peu du taux officiel, car, lorsqu'une banque doit présenter des effets au réescompte à la banque d'émission, elle est forcée d'adapter le taux de ses propres opérations au taux officiel de l'escompte, faute de quoi elle subira des pertes. De son côté, la banque centrale est obligée de réescompter à un taux plus élevé que celui que la banque commerciale exige de ses clients, parce que sa réserve de numéraire n'est pas illimitée et qu'elle doit donc également se préoccuper de sa propre liquidité. Les dispositions sur le maintien de réserves liquides par les banques contribuent donc également à limiter, dans une mesure importante, l'effet d'une politique de l'escompte.

e) Les économies nationales ne sont pas des économies fermées; tout au contraire, elles ont des rapports plus ou moins intenses avec l'étranger. Les entrepreneurs peuvent donc recourir aux marchés étrangers de capitaux et échapper ainsi aux mesures prises en ma-

¹³²⁾ Keller: AHV-Fonds, Kapitalmarkt und Konjunktur, p. 38 et 86

¹³³⁾ Keller: Probleme der Finanzierung von Industrie, Gewerbe und Handel, p. 331 ss.

¹³⁴⁾ Boveri: Von industriellen Investitionen, p. 82

tière d'escompte par leur propre pays ¹³⁵). Les crédits étrangers exercent une influence très variable sur le niveau intérieur des prix. Il est à prévoir que ces crédits comprimeront les prix s'ils sont utilisés pour augmenter les importations, mais, s'ils servent à d'autres fins, ils peuvent avoir un effet inflationniste. C'est précisément dans ce domaine que se manifeste toute l'importance de la collaboration internationale, que nous étudierons de plus près dans un chapitre spécial ¹³⁶).

f) Enfin, n'oublions pas que, derrière tous ces actes économiques, se trouve l'être humain qui, par ses initiatives et ses réactions, décide seul du succès ou de l'insuccès d'une politique de l'escompte. Les éléments psychologiques jouent ici un grand rôle. Réduire le prix du crédit ne servira à rien si les entrepreneurs n'ont pas confiance dans l'évolution des affaires et ne profitent pas de cette réduction, ou que, à l'inverse, en période de prospérité, ils se laissent entraîner par leurs expectatives de gain, au point de payer n'importe quel taux d'intérêt ¹³⁷). Il est un fait que les êtres humains ne répondent que dans une faible mesure au concept de l'«*homo oeconomicus*» et que leurs réactions imprévisibles annulent souvent tous les efforts qui ont été entrepris pour stabiliser l'activité économique. Il est donc nécessaire que les organismes compétents convainquent le public du bien-fondé de leurs mesures. Souvent les appels et les bonnes paroles ne servent pas à grand-chose, lorsque des mesures coercitives ne viennent pas les appuyer.

En Suisse, c'est en 1947 que l'on a fait pour la première fois l'essai intéressant que voici ¹³⁸):

Le Conseil fédéral ayant demandé sans succès, dans un appel public d'avril 1947, que l'on évite les relèvements de prix et de salaires, le Département fédéral de l'économie publique a convoqué, au mois de novembre, les associations économiques centrales et une commission a été chargée de préparer le projet d'une déclaration commune de ces associations sur la stabilisation des prix et des salaires. Tous les intéressés ayant fait preuve de compréhension, le résultat souhaité a été atteint. Au début de 1948, l'accord de stabilisation a été signé et il a certainement contribué à éviter alors une nouvelle réduction notable du pouvoir d'achat du franc.

¹³⁵) *Güvenis*: op. cit. p. 181 ss.

¹³⁶) Cf. p. 186 ss.

¹³⁷) En pratique, il sera toutefois beaucoup plus facile d'arrêter un mouvement d'essor que d'éveiller la confiance en période de dépression.

¹³⁸) *Der Bund*, Berne, no 131, 18 mars 1956

A mon avis, on a suivi une bonne voie: renoncer à toute mesure de coercition et demander que les intéressés s'assemblent et procèdent à des échanges de vues. Si l'on réussit à convaincre chacun de l'intérêt des mesures envisagées, les changes de succès sont très favorables. En outre, cette collaboration pratique contribue à faire ressortir les responsabilités que les divers groupes ont à l'égard de l'ensemble de l'économie nationale; c'est aussi un résultat qu'il ne faut pas sous-estimer. L'examen en commun de problèmes permet le mieux de réduire des revendications extrêmes, de favoriser une compréhension réciproque, et — chose importante — de faire naître la confiance.

g) L'état d'esprit des entrepreneurs n'est pas seul en jeu: il ne faut pas négliger le rôle que peut aussi jouer le comportement des banquiers. En fin de compte, les banques ont un but commercial. Aussi est-il très possible que les considérations économiques générales, chez elles, cèdent le pas à des préoccupations d'intérêt privé. Les banques, lorsqu'elles octroient des crédits, n'ont évidemment pas pour objet de stabiliser les prix ou d'exercer telle ou telle autre influence sur l'économie; elles choisissent leurs clients d'après leur solvabilité.

En résumé, nous pouvons conclure comme suit:

Une politique de l'escompte ne permet pas d'agir à coup sûr pour stabiliser la conjoncture économique. Elle impose aux banques un rôle relativement passif. Celles-ci peuvent faire varier le taux de l'intérêt, mais il ne dépend pas des banques que les demandeurs de crédit réagissent aux variations de ce taux et le fassent dans le sens souhaité.

b) La politique du marché ouvert.

Il en va autrement de la politique du marché ouvert. Cette politique donne à la banque centrale une meilleure possibilité d'agir activement sur le processus économique. En termes généraux, les opérations que permet cette politique consistent dans l'achat ou la vente de titres d'Etat par la banque centrale d'émission; l'achat de ces titres met en circulation des billets de banque et la vente en provoque le retrait. Il est donc possible, de cette manière, d'influencer directement le volume de la monnaie ¹³⁹⁾.

C'est surtout aux Etats-Unis que la politique du marché ouvert est mise activement au service d'une politique d'action sur la conjoncture. Elle y a été introduite en 1922 par la constitution d'un «Open Market Committee of the Federal Reserve System». Mais elle est devenue également un instrument courant de la politique de la

¹³⁹⁾ Böhler: *Grundlagen der Nat.-Oek.*, p. 158

banque d'émission dans d'autres pays, notamment en Angleterre, en Allemagne et en Suède. En Suisse, cette politique est appliquée également par la Banque nationale depuis la fin de la première guerre mondiale. Toutefois, surtout dans un petit pays, une certaine prudence est à recommander. Il suffira de rappeler à ce propos les événements qui se sont produits récemment en Suède, dont la banque d'émission a vu ses avoirs immobilisés et dont le crédit public s'est trouvé ainsi compromis ¹⁴⁰⁾.

Nous examinerons comment les opérations de marché ouvert agissent en pratique sur le volume de la monnaie et du crédit. Que se passe-t-il lorsqu'il est procédé à des achats sur le marché ouvert en vue d'accroître la quantité de monnaie et, en conséquence, de relever le niveau des prix? Prenons comme exemple l'achat par la banque d'émission, sur le marché libre, d'emprunts d'Etat pour un million de francs, qui viennent s'ajouter au portefeuille de la banque.

1. Les vendeurs recevront la contrepartie de ces titres sous la forme de chèques sur la banque d'émission centrale, qu'ils transmettront aux banques pour inscription à l'avoir de leurs comptes.

2. L'encaissement de ces chèques aura pour effet d'accroître les avoirs des banques auprès de la banque d'émission. Si les banques se font verser le montant en billets, leurs réserves de numéraire augmenteront d'autant. La contrepartie comptable des titres ainsi achetés consistera donc, soit dans une augmentation des avoirs en compte, soit dans une augmentation de la circulation des billets de banque.

3. Les billets de banque et les avoirs auprès de la banque d'émission centrale entrent dans les réserves des banques. Il y a lieu de supposer que cet accroissement des réserves sera utilisé pour augmenter le volume du crédit. Des crédits supplémentaires seront accordés directement aux entrepreneurs ou offerts sur le marché de l'argent. Ces crédits supplémentaires réapparaîtront ailleurs comme dépôts, ils seront à nouveau prêtés, etc., de sorte qu'après peu de temps l'augmentation primaire des réserves aura eu un effet multiplié. L'ampleur de cette expansion, nous l'avons déjà vu ¹⁴¹⁾, dépendra de la proportion des dépôts qui doivent être gardés en réserve; bien entendu, les dispositions légales ou les usages concernant les réserves de liquidité joueront un rôle déterminant en la matière.

4. L'augmentation des recours au crédit a pour conséquence de créer un pouvoir d'achat supplémentaire; cela revient à dire qu'il y

¹⁴⁰⁾ *Der Bund*, Berne, no 95, 26 février 1956

¹⁴¹⁾ Voir p. 63 ss.

aura augmentation de la demande et que celle-ci viendra activer l'économie, également dans le domaine des prix.

Lorsqu'il est procédé à des ventes sur le marché ouvert, les effets inverses se produisent.

Nous avons déjà vu que l'importance de la politique du marché ouvert ne réside pas seulement dans le montant sur lequel porte chaque mesure, mais également dans son effet multiplicateur positif ou négatif.

Ce qui précède doit faire l'objet d'une mise au point importante: la banque d'émission n'a pas pour seule activité de déterminer le volume de l'argent et du crédit; elle constitue aussi l'autorité qui, en dernière analyse, décide de l'octroi de crédits. Cette deuxième fonction de la banque d'émission risque de provoquer, à la suite d'opérations sur le marché ouvert, des réactions de *compensation*, qui réduisent notablement l'effet de la politique du marché ouvert. Nous pensons au fait que les banques recourent à la banque centrale pour des opérations d'escompte ou des prêts lombards. L'augmentation des réserves trouve alors sa compensation dans une liquidation des dettes de réescompte, et une réduction des réserves se reflète dans une augmentation des dettes de réescompte. Dans ce cas, c'est-à-dire s'il y a endettement ou possibilité d'accroître l'endettement, la politique du marché ouvert a les effets ci-après:

Si les opérations de marché ouvert ont pour effet d'enfler les réserves des banques au-delà de ce qui est nécessaire, les banques en question ont le choix entre deux possibilités. D'une part, elles peuvent accorder des crédits supplémentaires, et nous avons vu comment se déroule ce processus; d'autre part, il se peut qu'au contraire il leur apparaisse nécessaire de réduire leurs dettes de réescompte dans la mesure où les réserves ainsi accumulées dépassent le montant qui leur est nécessaire. Cette opération modifie la composition des actifs de la banque d'émission, mais ne change rien au total des réserves des autres banques ni au volume de l'argent et du crédit. En conséquence, la politique du marché ouvert est, quant à son volume, neutralisée dans une large mesure ¹⁴²⁾.

En cas de vente, le processus inverse se déclanche. La réduction des réserves conduira les banques à accorder des crédits de façon moins libérale ou, si elles continuent à octroyer des crédits dans la même mesure, elles devront recourir à la banque d'émission pour se procurer les réserves qui leur manquent.

A-t-on la possibilité de prévenir ou d'affaiblir ces réactions compensatrices?

¹⁴²⁾ Braden: op. cit. p. 80

C'est chose possible lorsqu'on adopte une *politique d'abondance du crédit*: La banque d'émission intensifie ses opérations de marché ouvert jusqu'au moment où les banques ont pu assurer la couverture de toutes leurs obligations. Au moment où de telles opérations compensatoires sont éliminées, des excédents de réserve se forment inévitablement. Il est en revanche plus difficile de *créer la pénurie* sur le marché de l'argent. La banque d'émission ne peut pas jeter sur le marché plus de papiers-valeurs qu'elle n'en va acquis pendant la période d'essor et on doit se demander si, et dans quelle mesure, il est possible, en relevant le taux de l'intérêt, de dissuader les banques de demander du crédit à la banque d'émission.

A côté de ces réactions compensatrices, des éléments importants, qui peuvent agir sur le volume des réserves des banques, entrent en jeu. Il convient de mentionner tout d'abord, comme nous l'avons vu au chapitre précédent, les variations du taux de l'escompte. L'autorité monétaire devra donc veiller à harmoniser ses modifications du taux de l'escompte et ses opérations sur le marché ouvert. «Bank rate and open market policy, except within limits, cannot be carried along different lines» ¹⁴³⁾. Pour rendre le crédit plus abondant, on aura donc avantage à combiner ces deux instruments, c'est-à-dire procéder à des achats sur le marché ouvert et, concurremment, réduire le taux de l'intérêt. Pour diminuer l'offre de crédit, on agira aussi sur deux plans, en recourant à des ventes et à un relèvement du taux de l'escompte. Si ces instruments sont utilisés de façon raisonnable, leurs effets ne se contrecarreront pas; bien au contraire, ils se compléteront de la façon la plus utile.

Les modifications du volume du numéraire en circulation peuvent aussi avoir une influence marquée sur le niveau des réserves bancaires. Il en est de même de la politique financière que suivra l'Etat ¹⁴⁴⁾. En revanche, une politique du marché ouvert peut être fortement réduite dans son efficacité par les mouvements internationaux des capitaux et de l'or ¹⁴⁵⁾. Ceux-ci, dans certaines circonstances, peuvent faire varier le volume des réserves d'une façon décisive et souvent dans un sens qui ne sera pas du tout favorable.

Jusqu'à présent, nous ne nous sommes préoccupés que des réactions provoquées par la politique du marché ouvert sur le marché de l'argent et du crédit. Or, l'effet de cette politique, lorsque les opérations portent sur des papiers-valeurs à long terme, peut se manifester

¹⁴³⁾ Keynes: *Treatise on Money*, p. 251

¹⁴⁴⁾ Keynes: *Ein Traktat* . . . p. 186

¹⁴⁵⁾ Braden: *op. cit.* p. 83 ss.

également sur le marché des capitaux et modifier les taux d'intérêt à long terme.

Examinons de plus près ce qui se passe dans de tels cas.

Lorsque la banque d'émission procède à des achats ou à des ventes de marché ouvert, il en résulte une première action sur les réserves des banques et, par leur intermédiaire, sur le marché de l'argent. Toutefois, étant donné l'interdépendance des divers phénomènes économiques, il y a liaison entre le marché de l'argent et le marché des capitaux. Les effets de la politique du marché ouvert peuvent donc s'étendre du marché de l'argent au marché des capitaux. Après un certain délai, les taux d'intérêt applicables aux crédits à court terme déterminent ceux qui sont exigés pour les crédits à long terme ¹⁴⁶⁾, même lorsque des facteurs d'inertie font obstacle à une adaption rapide de ces deux catégories de taux. En conséquence, si, sur le marché de l'argent, le taux a tendance à baisser, les valeurs négociées sur le marché auront tendance à émigrer sur le marché des capitaux, d'où il résultera une pression sur le taux d'intérêt à long terme.

Or, le taux effectif d'intérêt appliqué sur le marché des capitaux est déterminé aussi bien par le niveau de l'intérêt normal que par les cours en bourse des papiers-valeurs à intérêt fixe ¹⁴⁷⁾. Les opérations de marché ouvert auront donc une influence particulièrement marquée, non seulement de façon indirecte lorsque les valeurs passent du marché de l'argent au marché des capitaux, mais également lorsque, en raison d'une modification de la demande de valeurs de capitalisation, les cours de la bourse se modifient ¹⁴⁸⁾. Les influences que subit ainsi le marché des capitaux ne pourront pas rester sans effet sur la conjoncture économique. Les hausses en bourse des papiers-valeurs en question auront un effet stimulant. Les possesseurs d'effets, dans une telle conjoncture, ne liquideront pas leurs portefeuilles, mais tendront au contraire à les augmenter. Cela aura pour conséquence de pousser à la hausse même les cours des papiers-valeurs qui ne font pas l'objet d'opérations de la banque d'émission. Des quantités supplémentaires de moyens de paiement offertes sur le marché de l'argent pourront être utilisées à long terme. La politique du marché ouvert permet donc d'exercer une influence sur le taux d'intérêt du marché des capitaux, soit indirectement par le détour du marché de l'argent, soit aussi directement dans le domaine des capitaux; les investissements seront donc influencés. Les banques verront

¹⁴⁶⁾ Keynes: *A Treatise on Money*, p. 352

¹⁴⁷⁾ Riefler: *Money Rates and Money Markets in the United States*, p. 6

¹⁴⁸⁾ Braden: loc. cit. p. 91

également leur situation allégée; elles pourront consolider sur le marché des capitaux des crédits qui, jusqu'alors, n'étaient accordés à court terme que du point de vue formel, alors que matériellement ils étaient octroyés à long terme. Toutefois, un danger doit être signalé: si la situation du marché des capitaux ne permet pas de liquider en tout temps les papiers-valeurs à long terme ainsi acquis, les banques risquent de voir leur propre liquidité compromise ¹⁴⁹⁾. Cette circonstance risque fort d'exposer l'activité économique à des influences défavorables, contraires à la stabilisation que la politique de l'argent avait eu pour objet d'assurer ¹⁵⁰⁾. Chaque banque a donc de lourdes responsabilités et doit faire preuve d'une grande prudence.

La vente de papiers-valeurs à long terme a, en principe, l'effet inverse, sauf peut-être que, en cas de vente, la politique du marché ouvert n'a peut-être pas une influence directe aussi déterminante sur le marché des capitaux. L'expérience montre que, dès qu'il y a risque de voir une bonne conjoncture économique se transformer en sur-activité, les variations du taux d'intérêt des capitaux n'ont que peu d'influence sur les investissements nouveaux, du moins tant que, à cause de la hausse constante des cours en bourse des papiers-valeurs à dividende, il est possible d'obtenir à n'importe quel moment et même à des conditions favorables des capitaux en offrant des participations. Pour freiner une activité économique exagérée, le taux d'intérêt pratiqué sur le marché de l'argent a donc plus d'influence que celui du marché des capitaux.

Jusqu'à présent, nous avons toujours tenu pour acquis que les opérations de marché ouvert entraînaient une augmentation concomitante de la quantité de monnaie. Ce n'est pas nécessairement le cas. Ainsi, la banque d'émission peut se borner à modifier la répartition de ses actifs. Une telle mesure, même si l'effet n'en est pas aussi intense que celui d'une modification du volume de la monnaie, peut parfois permettre de réduire l'écart entre le marché de l'argent et le marché des capitaux, notamment lorsque cet écart est très marqué et que la banque d'émission ne veut pas augmenter encore la liquidité du marché de l'argent ou doit s'abstenir d'accroître le volume de la monnaie en considération de sa propre situation et des prescriptions qu'elle a édictées.

Cela étant dit pour les principes, il convient maintenant de se demander encore dans quelle mesure la politique du marché ouvert

¹⁴⁹⁾ Braden: op. cit. p. 92

¹⁵⁰⁾ Cf. aussi Hayek: Die Währungspolitik der USA. seit der Ueberwindung der Krise 1920, p. 293

constitue un instrument approprié d'action sur la conjoncture, notamment lorsqu'on se propose de maintenir un état de plein emploi ¹⁵¹).

La banque d'émission devra prendre en considération deux cas :

a) D'un côté, la banque d'émission a pour tâche d'empêcher qu'une conjoncture favorable ne se transforme en sur-activité. Elle peut lutter contre une telle tendance en procédant à des ventes sur le marché ouvert. Nous avons déjà constaté que, si ces mesures restrictives sont appliquées avec énergie, les banques commerciales sont contraintes en fin de compte à réduire le volume des crédits qu'elles accordent. Lorsqu'il convient d'agir dans ce sens, la politique du marché ouvert offre donc un moyen d'action efficace, d'une application relativement aisée. Toutefois, elle n'est pas sans danger. Un mauvais dosage peut dans certains cas déclencher une crise au lieu d'assurer une stabilisation. C'est ce qui s'est produit notamment aux Etats-Unis en 1920. Les banques de réserve avaient enjoint aux banques commerciales de restreindre leur crédit et de faire obstacle autant que possible au stockage de produits agricoles. Si les banques ne répondaient pas à cette « suggestion », les banques de réserve leur refuseraient le crédit de réescompte. En même temps, le taux de l'escompte fut porté à 7 pour cent. Comme ces mesures furent maintenues alors que la hausse des prix s'était arrêtée, il s'ensuivit finalement une crise profonde ¹⁵²).

b) En conséquence, la banque d'émission doit également se préoccuper dans la même mesure de faire obstacle à une baisse de la conjoncture.

On doit se demander à ce propos comment la production, dont les variations jouent un tel rôle dans la détermination de la courbe de l'activité économique, réagit aux opérations du marché ouvert. En fait, la vulnérabilité du mécanisme économique résulte pour une bonne part du fait que, en période d'essor, un certain nombre d'industries se développent au-delà de toute limite raisonnable, ce qui a pour effet d'accroître la sensibilité aux crises. Nous touchons là à un point névralgique de la politique du marché ouvert. La répartition des capitaux et notamment l'octroi de crédits jouent dans un tel cas un rôle régulateur important, beaucoup plus que lorsqu'il s'agit de lutter contre la dépression. La banque d'émission n'est guère à même d'influencer la répartition des capitaux en déterminant le

¹⁵¹) Au sujet de la politique du marché ouvert en tant que moyen de lutte contre les dépressions, voir au chapitre 5, section 1, chiffre 3: « La politique de l'argent à bon marché », notamment p. 89

¹⁵²) *Wüthrich*: La politique du marché ouvert, p. 110

volume et la direction des différentes opérations de crédit. Or, une telle différenciation est absolument indispensable si l'on veut que les mesures adoptées aient un succès certain; cela revient à dire que les dispositions restrictives ne devraient pas agir seulement sur le volume d'ensemble du crédit, mais qu'elles devraient viser tout particulièrement celles des entreprises qui s'apprêtent à développer exagérément leur appareil de production. Certes, les banques dans leur ensemble ont tout intérêt à ne financer que des investissements rentables et elles exercent de ce fait un certain contrôle. Mais, en pratique, leur influence reste aléatoire et superficielle. Les banques ne peuvent pas imposer un véritable contrôle aux entreprises qui leur demandent un appui financier, car, en fin de compte — nous l'avons déjà fait remarquer — les banques sont elles-mêmes des entreprises qui, comme toutes les autres, recherchent un rendement et ne pourraient donc pas sans dommages refuser les services que leurs clients attendent d'elles. En outre, les banques doivent fonder leur décision, du moins dans une certaine mesure, sur les indications de l'entrepreneur. Celui-ci, spécialisé dans sa branche de production, en connaît les ressources et les points faibles mieux que la plupart des banquiers qui, en général, ne financent pas seulement une branche unique d'industrie. On ne saurait donc exiger que tous les banquiers aient une capacité de discernement et de prévision suffisante pour ne consentir des crédits qu'à des industries dont le besoin est réel ¹⁵³⁾.

Il ne faut pas oublier également les difficultés qui proviennent de l'autofinancement. Surtout en période de prospérité, les entrepreneurs préfèrent souvent cacher une partie de leurs bénéfices en les investissant d'une manière ou d'une autre dans leur entreprise, plutôt que de les livrer au fisc. Ils peuvent ainsi se libérer, dans une large mesure, des pressions qu'on voudrait exercer sur eux et, au surplus, leur comportement accroît les difficultés auxquelles se heurte une observation précise des conditions de la production et de l'état de la demande.

Un point doit encore être examiné ici: à quel moment convient-il de recourir à une politique du marché ouvert? Autrement dit, quand convient-il le mieux de procéder à des restrictions du crédit, lorsqu'on se propose de maintenir une conjoncture favorable? L'expérience montrant qu'il est plus facile de modifier une tendance que de la renverser, il y aura lieu pour la banque d'émission de prendre aussitôt que possible les mesures lui permettant d'agir sur le cours

¹⁵³⁾ Wüthrich: op. cit. p. 111

de la conjoncture, c'est-à-dire d'intervenir alors que l'évolution que la banque veut combattre n'a pas encore pris une grande ampleur.

Quel sera le critère qui déterminera l'action de la banque? On s'efforce de résoudre ce problème en perfectionnant les méthodes d'observation du marché et la statistique. On tente, en choisissant une base aussi large que possible, d'interpréter les variations de divers éléments tels que la situation des banques, les taux d'intérêt, les mouvements de l'or, les prêts lombards, les taux d'escompte des effets commerciaux, les taux bancaires de l'étranger, le niveau des stocks, le volume des ventes de marchandises, les prix, la production, les salaires, l'emploi, les constructions nouvelles, les transports, le volume des transactions commerciales, les engagements des débiteurs des banques, les faillites, etc. ¹⁵⁴). Comme presque tous ces éléments réagissent à des variations de prix, l'observation du niveau des prix retient particulièrement l'attention. On se préoccupe surtout de calculer les prix de gros, qui donnent une image assez représentative de l'allure de tous les prix et qui sont au surplus ceux qui réagissent le plus rapidement à des mesures bancaires. Il convient toutefois de rappeler l'évolution qui s'est produite à cet égard après 1920 aux Etats-Unis et en Suisse: Une expansion a été constatée alors que le niveau des prix *baissait* quelque peu. Le niveau des prix n'est donc pas un indice absolument sûr des mouvements de la courbe conjoncturelle.

Pour améliorer l'observation du marché, on peut se servir également des prix de détail et de l'indice du coût de la vie.

A propos de toutes ces observations, il convient cependant de bien se souvenir que nous ne pouvons suivre le déroulement de l'activité économique que du passé jusqu'au présent. Il est impossible d'en tirer des conclusions certaines quant à l'avenir. Dans les cas les plus favorables, l'allure de la courbe économique pourra être prévue à court terme, tandis que des prophéties à longue échéance sont dépourvues de toute certitude.

¹⁵⁴) Cette énumération vaut surtout pour les Etats-Unis. Cf. *Burgess: The Federal Reserve Banks and the Money Market*, New York 1927. — Ce système d'observation de l'activité économique a été développé dans une mesure très variable selon les pays et c'est probablement aux Etats-Unis qu'il a pris la forme la plus perfectionnée. En Europe, en revanche, à l'inverse de ce qui se passe en Amérique, de telles observations systématiques se heurtent souvent à une vive résistance. On aime garder le secret de ses affaires et on ne donne guère de renseignements au sujet de l'activité de son entreprise. C'est probablement à cette circonstance qu'est due, pour une large part, l'avance que les Etats-Unis ont pris sur l'Europe dans ce domaine.

S'il est difficile de déterminer d'avance l'évolution économique, il est encore plus malaisé de dire à quel moment et avec quelle ampleur il convient de procéder à des interventions. On a tenté de suivre, à ce propos, un processus purement mécanique, en procédant, dès que les prix changent, à une modification correspondante des positions sur le marché ouvert, ainsi que du taux d'escompte ¹⁵⁵⁾. Les remarques que nous venons de formuler auront montré que ce système empirique ne fournit pas de solution satisfaisante. En revanche, si l'on se refuse à prendre des mesures de façon purement mécanique, il est nécessaire de décider, de cas en cas, s'il y a lieu de procéder à des opérations sur le marché ouvert.

En fin de compte, c'est largement une question d'appréciation que de fixer le moment et l'intensité des interventions; dans de telles conditions, le succès dépendra, dans une très forte mesure, de l'habileté avec laquelle on procèdera et du jugement dont on fera preuve. Hawtrey n'a certes pas tort de parler de «l'art» de diriger les opérations d'une banque centrale... Est-ce que nous sommes vraiment toujours maîtres en cet art? C'est une question qu'il convient réellement de se poser, surtout si l'on considère les expériences faites jusqu'à présent.

c) Le contrôle du crédit.

Nous avons constaté à plusieurs reprises toute l'importance tant du rôle que le crédit joue dans l'ensemble de la vie économique que de l'influence d'une direction intelligente du crédit sur la politique de plein emploi et de stabilisation. Mais nous avons vu également que ni la politique de l'escompte, ni celle du marché ouvert ne fournissent des moyens absolument sûrs pour régler le crédit et stabiliser un état de plein emploi.

a) Il convient donc de se demander si le crédit ne devrait pas être soumis à un contrôle, en ce sens que celui qui octroie un crédit devrait tenir compte non seulement de la solvabilité du demandeur, mais également de tous les éléments qui peuvent jouer un rôle lorsqu'on se préoccupe de stabiliser l'activité économique à un niveau d'emploi relativement élevé. Il est vrai que les banques de crédit sont à tous égards des organismes privés, qu'elles recherchent donc un gain tout comme n'importe quelle entreprise privée. Toutefois, elles occupent des positions-clef et doivent donc se souvenir qu'elles ont des responsabilités à l'égard de l'économie et de la société et qu'elles ne sauraient éluder ces responsabilités. Elles ont

¹⁵⁵⁾ Braden: op. cit. p. 99

déjà fait de grands progrès à cet égard, mais il n'en subsiste pas moins tout un champ d'activité dans lequel elles pourraient exercer une action plus déterminante en vue de stabiliser l'activité économique, en faisant dépendre l'octroi de crédits de facteurs économiques et de considérations relatives à l'allure de la conjoncture ¹⁵⁶⁾).

De tels principes sont d'une importance fondamentale, non seulement dans les rapports entre les diverses banques et leurs clients, mais également dans les relations entre institutions bancaires, et en particulier entre la banque centrale et les banques de crédit. Une harmonisation effective de l'attitude des diverses banques est une condition importante du succès des mesures de stabilisation.

En premier lieu, il convient de bien faire comprendre la valeur des mesures préconisées, mais ce n'est possible que si les intéressés ont une connaissance suffisante des phénomènes économiques, afin qu'ils acceptent de renoncer à des avantages immédiats pour assurer une évolution favorable de l'ensemble de l'économie à longue échéance. On pourra beaucoup faire à cet égard en répandant une meilleure connaissance de ces problèmes.

b) On peut aussi agir de façon plus stricte. Il est concevable de soumettre le volume du crédit à un contrôle, c'est-à-dire de le déterminer selon les nécessités d'une expansion ou d'une restriction de l'ensemble de l'activité économique. Ce système est certes d'une efficacité absolue, mais il a pour désavantage de trop schématiser les effets qu'il provoque ¹⁵⁷⁾ et d'imposer une grave restriction de la liberté économique. On doit donc se demander, si le succès n'est pas payé trop cher, d'autant plus que l'application de telles mesures ne donne en aucune manière l'assurance que leurs effets pourront être dosés dans chacun des canaux du réseau économique. De toute manière, un tel système apporte une dérogation très marquée au principe de la liberté économique et il ne se justifierait donc qu'à titre de mesure extrême, en cas d'absolue nécessité.

c) Si l'on poursuit cette idée du contrôle, on aboutit finalement à l'étatisation du crédit ¹⁵⁸⁾. La réglementation serait alors d'une efficacité évidente. Il est probablement possible de réaliser ainsi une véritable planification du crédit, si toutes les opérations sont dirigées par une centrale s'inspirant de principes uniformes ¹⁵⁹⁾.

En théorie, cette idée est très attrayante, mais on peut douter à

¹⁵⁶⁾ Mombert: Einführung in das Studium der Konjunktur, p. 201

¹⁵⁷⁾ Manes: Kampf gegen die Arbeitslosigkeit, p. 25

¹⁵⁸⁾ Deumer: Die Verstaatlichung des Kredits

¹⁵⁹⁾ Ibid., p. 179

bon droit que, pratiquement, elle soit réalisable avec succès ¹⁶⁰). Il est bien probable qu'il se produirait rapidement des conflits d'intérêt, que le système du crédit se bureaucratiserait et qu'il en résulterait trop de frictions et de démarches inutiles, qui empêcheraient d'obtenir dans une pleine mesure l'effet escompté. Le succès ne serait donc pas assuré. C'est pourquoi nous nous prononçons contre une évolution de ce genre; un tel régime ne pourrait guère se concilier avec un système économique fondé sur la libre entreprise.

d) *L'assurance du crédit.*

Sous une forme ou une autre, on propose très fréquemment d'améliorer la résistance de l'économie aux heurts dus à des crises en introduisant une assurance générale du crédit, que l'on appelle aussi assurance générale de crise ¹⁶¹). L'objet consiste à assurer le créancier contre les pertes qu'il risque de subir lorsqu'un débiteur ne peut pas remplir les engagements qu'il a pris. Pour l'assuré, cette assurance joue le rôle d'une réserve, qu'il aura accumulée pendant les périodes économiques favorables. Du point de vue comptable, les primes d'assurance correspondent exactement à des amortissements auxquels l'assuré aurait procédé, compte tenu du montant des engagements de ses débiteurs. On peut admettre qu'une telle assurance serait de nature à atténuer les fluctuations économiques ¹⁶²)).

En revanche, on ne saurait perdre de vue qu'une assurance de crise ne fournit en aucun cas un moyen efficace de lutte contre la surproduction. Bien au contraire, cette assurance aggrave le risque de surproduction, car, trop souvent, les entreprises recourent à l'assurance parce qu'elles sont précisément tentées d'étendre leurs affaires à des domaines présentant de grands risques. Une telle assurance favoriserait un octroi trop généreux de crédit, car elle déchargerait les créanciers d'une part plus ou moins grande des risques qu'ils courent.

Quant à l'application pratique de ce système d'assurance, jusqu'à présent elle s'est limitée à des essais généralement malheureux, parce que la gestion technique de l'assurance s'est heurtée à d'extraordinaires difficultés. On manque surtout des données nécessaires que fournirait une estimation tant des pertes probables que du mon-

¹⁶⁰) v. *Mises: Verstaatlichung des Kredits?* p. 436 ss.

¹⁶¹) *Müller-Armack: Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik*, p. 665 s. Cf. aussi *Mombert: Einführung in das Studium der Konjunktur*, p. 214 ss. *Manes: article «Kreditversicherung», p. 726 ss.*

¹⁶²) *Mombert: op. cit.* p. 215

tant des primes que les assurés devraient payer pour couvrir convenablement les risques ¹⁶³⁾.

e) *La constitution de réserves.*

La constitution de réserves devant servir à stabiliser la conjoncture économique peut se faire sur deux plans: celui de l'Etat et celui de l'économie privée.

a) Quant à la constitution de réserves par l'Etat, on se rend compte aujourd'hui que, en principe, le budget devrait, en période de bonne conjoncture, fournir des excédents de recettes permettant soit d'amortir les dettes, soit de constituer des réserves, dont on pourrait se servir, tout en appliquant concurremment d'autres mesures, pour combattre une crise économique dès qu'elle se dessinerait. Néanmoins, la pratique a montré que la réalisation d'une telle politique est rendue en grande partie impossible par une résistance politique et psychologique. Dès que des excédents de recettes apparaissent dans le budget de l'Etat, le parlement, les partis politiques et les associations économiques multiplient à un tel point leurs demandes de prestations publiques que les ressources en question sont utilisées prématurément à des fins autres que la lutte contre une crise possible ¹⁶⁴⁾. La constitution systématique de réserves par l'Etat est donc reléguée au deuxième plan.

b) En revanche, l'accumulation systématique de réserves par les entreprises privées passe au premier plan. Un nombre toujours plus élevé d'entreprises de toutes les branches d'activité se préoccupent de façon permanente d'affermir leur situation en établissant leur bilan avec prudence et de se rendre — quant à la satisfaction de leurs besoins financiers — plus indépendantes des fluctuations économiques, ce qui leur permet également de donner une plus grande stabilité à leurs distributions de dividendes ¹⁶⁵⁾.

Afin de bien montrer quels problèmes pose la création de réserves dans l'économie privée, nous examinerons des mesures nouvelles prises en Suisse pour réaliser une politique de maintien de l'activité économique et de l'emploi ¹⁶⁶⁾.

Il est apparu très tôt qu'un nombre nullement négligeable d'hommes d'affaires étaient entièrement disposés à renvoyer à une époque

¹⁶³⁾ *Manes*: op. cit. p. 726

¹⁶⁴⁾ Bulletin d'information du délégué aux possibilités de travail, VII/VIII^{me} Années, Nos 4/1, pages 7—8

¹⁶⁵⁾ *Mombert*: op. cit. p. 153

¹⁶⁶⁾ Cf. *Gawronski*: *Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung in der Schweiz*, p. 25 ss.

plus tranquille certaines acquisitions ou autres dépenses non urgentes. Mais le système fiscal en vigueur était de nature à les en dissuader, en considération des intérêts de leurs entreprises, alors que l'adoption d'une telle attitude aurait été opportune du point de vue de l'économie nationale. En effet, les entrepreneurs qui déterminaient leurs dépenses et leurs investissements en suivant de telles considérations générales en étaient en quelque sorte punis par le fisc qui, en application de la législation fédérale sur l'impôt de défense nationale et de la législation fiscale de la plupart des cantons, considérait ces réserves comme du bénéfice net. En revanche, si les entrepreneurs faisaient fi des recommandations des autorités chargées d'agir sur la conjoncture économique et utilisaient à des acquisitions, à des modernisations ou à d'autres dépenses les recettes supplémentaires que leur assurait la conjoncture favorable, rien ne les empêchait de procéder, dans la déclaration de leurs bénéfices, aux déductions autorisées par la loi et de réduire ainsi de façon absolument légale leurs impôts. De même, il leur était possible de réduire les profits imposables en employant le surplus des bénéfices à des investissements.

C'est donc surtout dans le domaine fiscal qu'il convenait d'apporter un remède à cette situation. La solution la plus heureuse consistait-elle à prévoir des dégrèvements fiscaux ou des remboursements? On a choisi en fin de compte le système des remboursements d'impôts¹⁶⁷⁾. Deux raisons ont conduit à cette décision: le contrôle est plus facile et le système du remboursement épargne à la Confédération et surtout aux cantons de nombreuses complications. Pour inciter les entreprises à constituer des réserves, le privilège fiscal doit autant que possible être étendu à *tous* les impôts. Or, l'octroi de tels privilèges aurait imposé non seulement une modification de la législation fédérale relative à l'impôt de défense nationale, mais encore une révision de la législation fiscale des cantons, ce qui aurait exigé beaucoup de temps. En revanche, le remboursement n'est pas une opération fiscale. Il constitue une prestation publique octroyée dans le cadre d'une politique d'action sur la conjoncture, politique pour laquelle l'estimation fiscale des réserves de création de travail ne sert qu'à mesurer le montant des remboursements. Dans les cantons, comme pour la Confédération, ces mesures en faveur de la création de réserves ont pu être réglées par des lois spéciales, qui ne touchaient pas à la législation fiscale et qu'il a donc été plus facile

¹⁶⁷⁾ Zipfel: La constitution de réserves de crise avec privilège fiscal, dans: Bulletin d'information du délégué aux possibilités de travail, VII^{me} année, 1951, No 1

de faire adopter que ce n'aurait été le cas d'une loi fiscale de n'importe quelle espèce ¹⁶⁸⁾.

Le développement pris par la constitution de réserves montra que l'on avait choisi le bon procédé. Il convient de relever que l'on n'exerça aucune contrainte pour obtenir ces résultats. En principe, c'est à chaque exploitant qu'il incombait de décider s'il constituerait ou non des réserves pour la création d'occasions de travail. Ce système eut de bons résultats, parce que les intéressés étaient disposés à donner suite à l'invitation qui leur était adressée. Mais également aussi parce que ces invitations répondaient à un état d'esprit favorable des entrepreneurs, qui étaient conscients de l'utilité de se prémunir contre des variations ultérieures de l'activité économique.

Il n'est pas possible d'aboutir dès aujourd'hui à des conclusions définitives au sujet de la tentative de favoriser par des mesures fiscales la constitution de réserves privées devant servir à la création d'occasions de travail, en vue d'atténuer les fluctuations économiques, tout comme on ne saurait dire si l'on réussira à utiliser les moyens ainsi accumulés, dans une période de baisse de l'emploi, de façon à continuer à occuper autant que possible dans leur profession habituelle, au lieu même où ils sont domiciliés et dans leur emploi habituel, les ouvriers et employés menacés de chômage. Néanmoins, il est permis de dire que la position de départ serait favorable, car l'augmentation des réserves que l'on a pu constater dès 1952 s'est chiffrée, jusqu'à la fin de 1956, au montant respectable de 258 millions de francs.

Il faut espérer que cet essai, par lequel la Suisse s'ouvre des voies nouvelles, pourra servir d'enseignement également à d'autres pays. En y apportant les modifications nécessaires, ce système peut fournir dans chaque pays un instrument efficace d'influence sur la conjoncture économique et contribuer, dans une mesure notable, à mettre l'économie au service d'une politique de la conjoncture, selon des méthodes conformes aux règles du marché.

¹⁶⁸⁾ Cf. Bulletin d'information du délégué aux possibilités de travail, VII^{me} année, 1951, No 2, p. 7 et ss.

Chapitre 5

Les mesures monétaires et la politique de crédit tendant à surmonter une dépression économique La position de départ

Ce deuxième grand problème présente autant d'importance que celui de la stabilisation de la conjoncture, même s'il n'est pas aussi urgent à l'heure actuelle.

Etant donné l'état présent de nos connaissances en matière de politique de conjoncture, il est permis d'espérer que nous réussirons à l'avenir à empêcher que l'activité économique ne subisse des dépressions profondes. Mais il s'agit d'un espoir et non d'une certitude; il convient de prévoir même le pire.

Qu'est-il possible de faire, grâce à des dispositions monétaires et à une politique du crédit, appliquées en particulier par la banque d'émission, pour surmonter une crise économique?

On ne s'est pas encore fait de jugement définitif sur l'ensemble de cette question. Pendant les années de crise, on s'est bien efforcé, dans divers pays, de «relancer» l'activité économique grâce à des mesures monétaires. Ces mesures ont remporté un succès très variable et souvent il n'a pas été possible de dire à coup sûr quelles avaient été vraiment les causes déterminantes de l'évolution économique. Au surplus, les préparatifs de guerre, puis les hostilités, ont transformé la situation, de sorte qu'on n'a pas eu l'occasion d'observer ni d'interpréter les effets que les dispositions prises auraient eues dans des circonstances normales, c'est-à-dire en temps de paix. Il convient en particulier de relever les efforts qui avaient été entrepris aux Etats-Unis, ainsi que l'expérience allemande de plein emploi. Cette dernière constitue la tentative la plus complète de ce genre, mais elle doit être jugée avec la plus grande prudence. Il convient de rappeler tout d'abord qu'en Allemagne la recherche du plein emploi a été liée à une augmentation considérable des pouvoirs de coercition de l'Etat; les organisations libres de travailleurs, en particulier, ont été anéanties par le régime nazi. Certains contrôles économiques n'ont été rendus possibles que par un ordre politique qui n'est ni réalisable, ni souhaitable dans un Etat fondé sur la liberté. En outre, le plein emploi n'a caractérisé qu'une brève période transitoire au cours d'une évolution qui, déjà en temps de paix, a transformé l'économie allemande souffrant du sous-emploi en une économie de guerre caractérisée par le sur-emploi, avec les conséquences bien connues qu'elle a eues pour la vie internationale; en tous cas, le

plein emploi — tout au moins dans les derniers stades de l'évolution — n'a pas été recherché ni réalisé pour lui-même, c'est-à-dire en raison de ses avantages sociaux; il n'a été qu'un simple «sous-produit» du réarmement ¹⁶⁹⁾.

Cette expérience, en dépit de toutes les réserves qu'elle appelle, a eu un résultat réellement positif: on a fini par comprendre l'avantage qu'il y a à pratiquer une politique *active* de conjoncture. Cette remarque vaut tout particulièrement pour la Suisse. Comme d'autres nations européennes ou extra-européennes, la Suisse a dû faire l'expérience amère des bouleversements provoqués par la crise et de la démoralisation due au chômage, avant de comprendre que les peuples et les Etats ne sont pas livrés sans défense à l'arbitraire des fluctuations économiques et qu'il est possible, en adoptant une attitude économique correcte et en prenant les mesures opportunes, de lutter avec efficacité contre de telles fluctuations, et notamment contre une dépression ¹⁷⁰⁾. C'est en 1934 qu'on s'est élevé pour la première fois contre la politique d'économies par trop prudente du parlement et du gouvernement. Les milieux socialistes et syndicaux ont lancé une initiative populaire pour la lutte contre la crise économique, qu'on a appelée l'initiative de crise. A vrai dire, les propositions qui étaient formulées dans cette initiative et qui faisaient notamment de l'organisation planifiée et du financement de la création d'occasions de travail une obligation constitutionnelle de la Confédération, étaient trop nouvelles et trop extraordinaires pour l'époque. Comme au surplus ces propositions étaient tout imprégnées de l'idéologie du socialisme d'Etat, elles ont été repoussées lors de la votation populaire du 2 juin 1935.

Le problème n'était pas résolu pour autant. La crise persistait et les dommages matériels, et aussi psychologiques, dus à la dépression se faisaient sentir toujours plus durement. La politique économique officielle et les milieux de l'industrie d'exportation tendaient à obtenir une réduction des coûts de production dans l'idée d'adapter ainsi l'économie suisse au niveau international des prix, mais les dispositions prises à cet effet se heurtaient à des difficultés insurmontables. Il devenait donc indispensable de prendre des mesures décisives. Après une lutte serrée et prolongée, le Conseil Fédéral, le 26 septembre 1936, a décidé de sacrifier la stabilité de la monnaie et de dévaloriser le franc suisse de 30 pour cent. En prenant cette décision, que l'Assemblée fédérale a approuvée ensuite à l'unanimité,

¹⁶⁹⁾ Mandelbaum: *An Experiment in Full Employment. Controls in the German Economy, 1933—38*, p. 181 s.

¹⁷⁰⁾ Gawronski: *op. cit.* p. 5 ss.

le Conseil fédéral a ouvert une première brèche, d'une importance psychologique décisive, dans le front de la politique orthodoxe suivie jusqu'alors par la Confédération en matière monétaire, économique et financière ¹⁷¹⁾). Ensuite, en 1938, le Conseil fédéral se décida à dresser un premier grand programme de création d'occasions de travail, car le chômage restait grave, en dépit d'une augmentation notable des exportations. Cette mesure n'a pas été due toutefois à la seule persistance du chômage: l'évolution de la situation en Allemagne hitlérienne montrait qu'il était opportun de renforcer la défense du pays et d'affermir la cohésion nationale.

Il est intéressant de constater que les agents économiques individuels et les divers milieux industriels et commerciaux n'avaient pas pu résoudre le problème. L'Etat avait été dans l'obligation d'intervenir et de prendre l'initiative. Aussi était-il inévitable que la centralisation s'accroût et que les pouvoirs de l'Etat s'étendissent. Si l'Etat doit accorder une aide, il faut lui donner les compétences nécessaires à l'accomplissement de sa tâche.

En 1939, le projet établi par le Conseil fédéral fut adopté par le peuple et les cantons. Il comportait un crédit total de 400 millions de francs, qui devait suffire jusqu'à 1941 et était réparti environ par moitié entre le secteur civil et le secteur militaire. C'est ainsi que s'instaura en Suisse également une politique active de conjoncture.

Si nous suivons le déroulement du processus économique, nous voyons se poser le problème fondamental de toute politique de lutte contre les crises: faut-il agir en premier lieu sur les biens de consommation ou sur les moyens de production?

Les partisans d'une méthode de soutien de la consommation argumentent que l'économie privée ne procède pas à des placements tant qu'elle n'a pas l'assurance de pouvoir vendre les biens de consommation existants ou encore à produire. En fin de compte, il n'est fait de nouveaux placements pour installer de nouvelles fabriques que si la demande des acheteurs rend ces opérations nécessaires. Il est bien évident que ceux qui fabriquent une marchandise veulent pouvoir l'écouler.

Toute autre est la position des partisans d'une politique d'investissement. Ils déclarent que le moyen le plus direct et le plus logique d'éviter le chômage consiste à stimuler les placements. Ceux-ci créent de plus grandes occasions de travail qui, à leur tour, suscitent une capacité de consommation accrue.

Nous étudierons ci-dessous de plus près, en nous efforçant d'en faire ressortir les avantages et les inconvénients, les deux grands

¹⁷¹⁾ Gawronski: op. cit. p. 6

systèmes préconisés pour instaurer le plein emploi, en nous arrêtant en particulier à leurs aspects monétaires.

Rappelons encore une fois que les diverses mesures peuvent agir avec une force tout-à-fait variable et même dans des directions différentes. Il conviendra donc, lorsqu'on appliquera pratiquement une disposition quelconque, de se souvenir que chaque économie nationale présente des caractéristiques déterminées dont il faudra tenir compte. En outre, les mesures devront être appliquées lentement et graduellement. Les périodes de transition, par exemple le passage de l'économie de guerre à une économie de paix, poseront à leur tour des problèmes particuliers.

Section 1: La politique d'investissement comme moyen curatif et les aspects monétaires de cette politique

Nous examinerons ici la nature et le rôle des investissements tant publics que privés, ainsi que les rapports entre ces deux catégories de placements. Nous essayerons ensuite de nous faire une opinion sur l'efficacité des deux instruments monétaires les plus importants qui doivent servir à encourager les investissements: la politique de l'argent à bon marché et l'accélération de la circulation de la monnaie. Enfin, nous procéderons à une étude critique de la politique d'investissement considérée sous l'angle du présent travail.

1. Les investissements privés.

Il convient tout d'abord de rechercher s'il est possible, en encourageant les investissements privés, de faire sortir l'économie d'un état de dépression.

Quant à l'intensité des dispositions à prendre, il convient de distinguer en principe deux situations:

1. Dans le premier cas, on a déjà tenté avec un certain succès de sortir l'économie d'un état de dépression en appliquant d'autres remèdes. Il convient maintenant de faire en sorte que le niveau des investissements permette d'accroître la capacité de production proportionnellement à l'augmentation à longue échéance des besoins en biens. Dans un tel cas, l'encouragement des investissements privés n'a pas pour objet de susciter une demande efficace, même si une adaptation des investissements au volume de production qui recommence à s'accroître après une dépression répond déjà, au moins dans une certaine mesure, à une telle préoccupation. Néanmoins, en l'occurrence, on se préoccupe essentiellement, en adoptant une politique

adéquate d'investissements, de soutenir les autres efforts déjà entrepris pour amorcer et maintenir une tendance au plein emploi.

Comme moyens d'action, on dispose tout d'abord des manipulations du taux de l'intérêt. Toutefois, cette méthode, surtout dans les opérations fondées sur le taux d'escompte, présente un inconvénient. Modifier de façon utile le taux d'intérêt des investissements à longue échéance — en tant que facteur déterminant du niveau des investissements — prend passablement de temps; l'expérience montre en effet que des délais sont nécessaires pour qu'un abaissement du taux de l'intérêt à court terme agisse sur le taux d'intérêt à long terme. Il faut en outre se souvenir que le taux d'intérêt à long terme ne peut pas être réduit ad libitum: considéré sur une période prolongée, ce taux d'intérêt est toujours un peu plus élevé que l'intérêt à court terme.

Pour accroître les investissements, on a fait également l'essai de la réduction des impôts.

L'un et l'autre de ces moyens ont l'inconvénient de ne pas contraindre les détenteurs de capitaux à augmenter leurs investissements. Toutefois, dans le cas que nous considérons, les conditions psychologiques de l'opération sont en général assez favorables.

Un troisième moyen est fourni par l'intervention directe de l'Etat. Ce moyen permet plus facilement une politique active, mais on doit bien se rendre compte que, le plus souvent, il ne suffit pas de procéder en une occasion unique à des dépenses publiques supplémentaires pour donner une véritable impulsion à l'activité économique ¹⁷²⁾. C'est ce qui ressort clairement des études sur l'effet multiplicateur ¹⁷³⁾ et des expériences faites notamment aux Etats-Unis en 1933 ainsi qu'en 1937—38.

2. Le deuxième cas qui peut se présenter est le suivant:

Les investissements privés doivent être encouragés jusqu'à ce qu'ils atteignent un niveau tel qu'ils assurent par eux-mêmes le plein emploi.

Ce cas appelle les remarques suivantes: Cette méthode néglige l'essentiel. Même si l'on réussissait à forcer à ce point les investissements privés, à longue échéance on n'y aurait rien gagné. La capacité de production aurait été accrue dans une mesure telle que très vite apparaîtraient des difficultés d'écoulement avec leurs conséquences défavorables; en outre, on aurait violé le principe de l'utili-

¹⁷²⁾ *Recktenwald*: op. cit, p. 69

¹⁷³⁾ Voir p. 1255

¹⁷⁴⁾ *Kalecki*: *Three Ways to Full Employment*, p. 50

sation optimum des ressources ¹⁷⁴⁾ et des investissements inopportuns auraient été faits dans de larges secteurs de l'économie. Il est nécessaire de rappeler que le producteur a pour objet d'écouler sa production, ce qui revient à dire que le problème essentiel porte sur l'écoulement. L'économie privée a pour rôle de fournir des instruments devant servir à la production des biens de consommation, en se fondant sur les besoins des consommateurs. En conséquence, il ne doit être procédé à des investissements, publics ou privés, que pour autant qu'on les considère comme utiles. Si la demande effective ainsi suscitée ne suffit pas à assurer le plein emploi, l'écart doit être comblé grâce à un accroissement de la consommation et non par une accumulation d'équipements, publics ou privés, ne répondant à aucun besoin.

L'expérience a également montré dans ce cas que les mesures monétaires ou la politique de crédit qui viennent d'être mentionnées n'ont eu aucun effet notable.

Si les dispositions prises dans les deux situations qui viennent d'être exposées n'ont remporté qu'un succès discutable, cela tient au fait que, en période de dépression, les entrepreneurs, en raison du pessimisme général, ne réagissent pas à des mesures d'encouragement même très énergiques et maintiennent une attitude d'attente. Ils ne sont pas disposés, dans leur situation difficile, à courir encore des risques supplémentaires.

2. Les investissements publics.

On entendra par investissements publics les placements de l'Etat, des communes et autres corporations de droit public, ainsi que des entreprises qui appartiennent à ces autorités. Il s'agit en d'autres mots de tous les investissements qui sont décidés, en dernière analyse, par des autorités publiques, qui sont financés grâce aux ressources publiques et qui ne dépendent pas directement des dispositions que prendraient des entrepreneurs privés ou d'autres agents économiques ¹⁷⁵⁾.

Quels sont les «projets» qui entrent principalement en ligne de compte?

D'une façon générale, il s'agit de «self-liquidating projects», c'est-à-dire d'entreprises dans lesquelles le service de l'intérêt et les amortissements sont assurés par des excédents des recettes sur les dépenses et qui donc, comme c'est le cas des entreprises commer-

¹⁷⁵⁾ *Richter-Altschäfer: Volkswirtschaftliche Theorie der öffentlichen Investition, p. 1 et 2*

ciales publiques, assurent leur propre financement ¹⁷⁶). Les principes de la rentabilité doivent être respectés également par ces entreprises, bien que leur gestion soit jugée selon des notions quelque peu différentes de celles qui sont valables dans l'économie privée. Il existe ainsi toute une série de travaux, qui sont d'une grande utilité économique, qu'il est absolument nécessaire d'exécuter, mais que l'économie privée ne saurait entreprendre. Souvent, ils présentent de trop gros risques ou ils ont des dimensions par trop grandes (ce qui n'exclut pas qu'en fin de compte ils puissent assurer leur propre financement ou ne deviennent même rentables dans une large mesure). Dans d'autres cas, on sait dès l'abord que ces projets ne seraient réellement pas rentables dans les conditions de l'économie privée. Cela n'empêche pas qu'ils puissent être très utiles à l'économie nationale, en ce sens qu'ils contribueront à augmenter notablement le revenu national — plus même que leur coût ne le comporte. Ils peuvent également trouver leur justification dans des considérations sociales ou culturelles ¹⁷⁷). On comprendra qu'il est difficile d'en chiffrer d'avance le rendement matériel. D'ailleurs, on cède facilement à la tentation, surtout dans l'opinion publique, d'accorder une importance exagérée à la richesse tangible et de sous-estimer les éléments immatériels, qui ne contribuent pas moins que les autres à accroître la «richesse» nationale. Cette attitude physiocratique appelle une certaine révision. Il est bien certain que la richesse de la terre est une condition importante d'une productivité élevée, mais l'éducation ou la formation professionnelle, l'esprit social, la santé et la capacité de production des citoyens sont d'une importance décisive pour la prospérité et l'élévation du niveau de vie d'une nation.

En plus des investissements publics au sens strict, on rencontre d'autres modalités intermédiaires de placements. L'Etat peut soutenir financièrement l'industrie privée lorsque celle-ci procède à des investissements qui comportent de gros risques, mais qui présentent également un intérêt public. Dans d'autres cas, il facilitera la mise en valeur par l'économie privée, dans de bonnes conditions de rentabilité, de certaines forces de production.

¹⁷⁶) Lotz: Finanzwissenschaft, p. 860

¹⁷⁷) Hansen cite notamment les genres de travaux suivants: écoles, hôpitaux, travaux d'urbanisme, logements construits par les pouvoirs publics, corrections de cours d'eau et endiguements de lacs, établissements de rééducation, canalisations, travaux d'irrigation, centrales électriques, installations portuaires, installations pour la navigation fluviale ou aérienne, routes et autoroutes, parcs, emplacements de jeu et de sport ainsi qu'établissements d'éducation de toutes espèces (loc. cit. p. 183 ss.)

De quelle manière se présentent les investissements publics, en corrélation notamment avec les investissements privés, du point de vue d'une politique de conjoncture? Aujourd'hui, on est en général d'avis que les investissements publics peuvent contribuer de façon déterminante à réduire les fluctuations économiques, lorsque les travaux publics sont entrepris, sur une échelle plus ou moins grande, pour faire contre-poids aux variations des investissements privés. Cela se peut d'autant mieux que le plus souvent l'Etat, lorsqu'il procède à des investissements, ne recherche pas un gain ¹⁷⁸⁾.

Des réserves de trois ordres doivent toutefois être exprimées à ce propos:

1. Comme nous l'avons vu, beaucoup d'investissements publics présentent une telle importance qu'on ne saurait leur assigner pour fonction de compenser une insuffisance des investissements privés. Il n'est donc justifié, que dans une mesure limitée, de repousser les travaux publics au second plan et d'en faire varier l'ampleur pour laisser libre carrière aux placements privés.

2. Il existe en outre des espèces de travaux publics que l'on ne pourrait guère entreprendre pour contrebalancer l'effet d'un mouvement cyclique, car ils sont liés étroitement au rythme des investissements privés comme de la consommation. On peut citer comme exemples les routes, les travaux de canalisation, la construction de logements privés, les raccordements téléphoniques pour personnes privées, etc. ¹⁷⁹⁾. Certains investissements sont à long terme (travaux de sylviculture) et il est impossible de renvoyer à plus tard d'autres dépenses publiques (par exemple pour l'équipement militaire, pour les réparations aux constructions ou installations existantes).

3. Ainsi, le volume des travaux publics qui peuvent servir à la politique conjoncturelle et être soit avancés, soit retardés, a déjà bien diminué. Une autre difficulté se présente fréquemment, à savoir que, dans beaucoup de cas, la décision dépend d'autorités locales et que celles-ci s'opposent parfois à une coordination rapide et stricte des plans de travaux.

Il est donc nécessaire de prendre les dispositions suivantes à propos des investissements publics:

a) il convient tout d'abord de s'efforcer de régulariser les investissements privés. Si l'on n'y réussit pas ou qu'on ne puisse le faire que dans une mesure insuffisante,

¹⁷⁸⁾ Burchardt: *The Causes of Unemployment*, p. 17 et 18

¹⁷⁹⁾ *ibid.* p. 18

b) il y a lieu de recourir à la masse disponible des plans d'investissements publics, afin de compenser les fluctuations des investissements privés. En ce qui concerne le financement de ces opérations, le budget public ne doit pas être équilibré chaque année, mais seulement au cours des fluctuations de la conjoncture;

c) pour pouvoir agir rapidement, et aussi efficacement que possible, il convient d'édicter d'avance la réglementation nécessaire, afin que tout ne soit pas remis en question au moment décisif, à cause de l'éparpillement des compétences et des conflits qui en résultent;

d) l'expérience enseigne que la quote-part de moyens publics de création d'occasions de travail dont on dispose pour exercer une action sur la conjoncture peut être si modeste en comparaison avec l'amplitude des variations des placements privés qu'il est nécessaire de faire intervenir un volume beaucoup plus gros de travaux publics non urgents. (Le New Deal peut être cité à cet égard comme une expérience et une leçon.)

On objecte souvent que les travaux publics reviennent trop chers, mais le choix peut porter sur l'alternative suivante: dépenser les sommes en question à des travaux grâce auxquels des travailleurs créeront des capitaux fixes qui rapporteront moins que l'intérêt courant, ou au contraire, les utiliser pour verser des indemnités à des chômeurs. Dans un tel cas, on doit garder présent à l'esprit ce qui suit: si l'on réussit, grâce à des dépenses publiques d'investissements, à amorcer un nouveau mouvement de reprise économique, le produit des impôts recommencera peu à peu à augmenter. Une partie des dépenses antérieures sera donc couverte, ce qui permettra de réduire d'autant les allocations de secours. Il est à remarquer que l'augmentation des revenus du travail ne peut pas être considérée tout entière comme du revenu supplémentaire; ce ne sera le cas que de la somme des salaires diminuée des allocations de secours qui auraient été versées aux personnes auxquelles les travaux ont assuré une occupation. Plus cette différence sera grande, plus augmentera également le volume secondaire d'emploi et le revenu secondaire.

La différence entre un programme public d'investissements et les travaux dits de secours (dans lesquels les chômeurs ne sont occupés qu'à un taux de rémunération correspondant au montant des allocations de secours) réside dans leurs effets secondaires sur les investissements privés. Les travaux de secours n'exercent une impulsion économique que sous la forme d'une augmentation de la demande due à la mise à disposition des moyens de production nécessaires aux travaux, ce qui revient à dire qu'ils ne provoquent guère d'acti-

vité secondaire, provoquée par un accroissement des revenus des travailleurs, dans les autres secteurs de l'industrie. On ne peut donc attendre de cette impulsion aucune incitation supplémentaire à investir. Cela n'empêche naturellement pas de reconnaître l'intérêt *social* des travaux de secours.

Voyons maintenant quelles dimensions il convient de donner aux investissements publics ¹⁸⁰⁾.

Dans ce domaine, ce qu'on a appelé l'effet multiplicateur joue un rôle assez grand, car il peut nous permettre de déterminer l'accroissement direct du degré d'occupation qu'il est nécessaire d'atteindre pour mettre fin à un chômage déterminé. Cette expression «multiplicateur» sert à désigner le coefficient de l'augmentation du revenu qui résulte d'un accroissement des investissements ¹⁸¹⁾. Posons en hypothèse qu'une commande déterminée de travaux publics augmente l'emploi et le revenu à titre primaire dans les branches d'activité qui travaillent directement ou indirectement pour répondre à cette demande. Le revenu supplémentaire ainsi suscité est employé en tout ou partie à des fins de consommation et crée de ce fait des emplois secondaires et des revenus secondaires. Les effets secondaires des dépenses primaires sont plus ou moins atténués selon la part des revenus nouveaux qui est épargnée. A chacun des stades ou des circuits par lesquels passe le courant des revenus, une part de ces revenus est épargnée de sorte que, à chaque passage, les effets secondaires s'affaiblissent. Il se produit ainsi une série de suppléments de revenu, décroissant selon une dégression géométrique et dont la somme atteint un multiple déterminé du premier supplément de revenu suscité par l'investissement. Quel sera ce multiple, ce multiplicateur? Sa détermination se heurte à des difficultés considérables, car les variations conjoncturelles du revenu national sont doublées d'une évolution à long terme et la tendance à épargner pendant une période d'observation de plusieurs années peut subir des variations à court terme ¹⁸²⁾. Toutefois il est permis d'espérer que le perfectionnement de la statistique permettra de surmonter cet obstacle.

La question que nous nous sommes posée est significative d'un autre point-de-vue encore. Il n'est pas certain que les mesures doivent être toujours appliquées exactement au point névralgique.

¹⁸⁰⁾ *Mehler: Vollbeschäftigungspolitik und Wirtschaftsordnung im Spiegel europäischer Vollbeschäftigungspläne*, p. 48 ss.

Schumacher: Public Finance — Its Relation to Full Employment, p. 121 ss.

¹⁸¹⁾ *Samuelson: op. cit.* p. 232 ss.

¹⁸²⁾ *Mehler: op. cit.* p. 49

Il peut souvent être plus utile d'agir indirectement sur le secteur de production en crise, en prenant des dispositions qui accroissent le revenu dans d'autres branches d'activité, car l'influence du multiplicateur provoque une résorption plus ou moins complète du chômage également dans le secteur en cause. Cependant cela ne sera pas toujours le cas; il sera nécessaire de prendre des décisions variables selon les circonstances, et le choix dépendra des rapports entre les activités visées et de la mesure dans laquelle ces activités pourront profiter de l'accroissement de la consommation.

Après ces remarques introductives, nous passerons aux mesures monétaires telles qu'elles se présentent dans le cadre de notre étude.

3. La politique de l'argent à bon marché

A. Nature et rôle de cette politique.

La politique de l'argent à bon marché trouve son fondement théorique dans celles des théories monétaires de la conjoncture qui «considèrent que l'influence des variations du volume de la monnaie sur le taux de l'intérêt (et, par celui-ci, sur l'ampleur relative de la demande de biens de consommation d'une part et de moyens de production et de biens de capitalisation d'autre part) est un facteur déterminant de la conjoncture économique»¹⁸³). La crise qui s'est produite brusquement à la fin des années vingt a fait naître une foule de plans de lutte contre cette crise. Les uns ont recommandé l'inflation sous telle ou telle forme; les autres ont été d'avis qu'il convenait plutôt de prendre des mesures de déflation. Qu'il y paraisse ou non, une idée est commune à tous ces plans, à savoir *qu'un bas taux* d'intérêt constitue le facteur décisif d'une remise en train de l'économie stagnante. En tous cas, dans presque tous les pays, à l'époque du plus grave chômage, la politique de l'argent à bon marché a été préconisée et elle a remporté les suffrages de l'opinion publique.

Quels sont la nature et le rôle d'une politique de l'argent à bon marché?

Selon l'une des définitions, cette expression désigne la somme des mesures propres à favoriser et à maintenir le mieux possible les taux d'intérêt à un bas niveau¹⁸⁴). En d'autres termes, on peut dire que la politique de l'argent à bon marché englobe toutes les mesures que l'État, la banque d'émission ou d'autres institutions chargées de cette tâche adoptent dans le domaine monétaire afin de provoquer

¹⁸³) Hayek: Preise und Produktion, p. 12

un essor de l'économie par une réduction du taux de l'intérêt, que ces mesures prennent la forme d'une revalorisation des capitaux, d'un relèvement des prix ou d'une réduction des coûts¹⁸⁵⁾.

Les interventions peuvent en principe se faire selon trois méthodes¹⁸⁶⁾:

a) La méthode de la réexpansion. Cette méthode se propose de rétablir les conditions déterminantes d'un essor économique, selon la théorie monétaire de la conjoncture; il s'agit d'élargir les possibilités de crédit et de réduire le taux de l'intérêt, afin d'inciter l'économie à demander du crédit. Si ces mesures réussissent, il en résulte ensuite une augmentation du volume des investissements et de l'emploi; prix et revenus s'accroissent également.

b) La méthode de la reflation. Elle a pour objet un accroissement — de nature inflationniste — des revenus. Le niveau des prix doit être relevé et le taux d'intérêt abaissé, afin de rétablir la rentabilité des investissements. C'est en particulier à la Conférence économique de Londres de 1933 que ce problème a fait l'objet de vives controverses¹⁸⁷⁾. Ensuite, cette méthode a été mise en application aux Etats-Unis, surtout sous l'influence du Président Roosevelt¹⁸⁸⁾. Il s'agissait de ramener les prix au niveau auquel ils se trouvaient avant la crise. Combinée avec la méthode de la réexpansion, la reflation devait en accroître l'efficacité en agissant sur le mécanisme économique en un point où les mesures de réexpansion ne pourraient se faire sentir qu'en surmontant de multiples difficultés.

c) La méthode de la déflation. Cette méthode est basée sur une réduction du taux de l'intérêt dans un contexte de mesures déflationnistes générales. Tout comme la politique de reflation, elle tend à rétablir un rapport adéquat entre les coûts et les prix de vente, mais en agissant exclusivement sur les coûts.

Les trois méthodes ne diffèrent que par leur point d'application.

¹⁸⁴⁾ v. Castelberg: Politik des billigen Geldes in der Schweiz, p. 9

¹⁸⁵⁾ Bossart: op. cit. p. 34

¹⁸⁶⁾ Bossart: op. cit. p. 34 ss.

¹⁸⁷⁾ Cf. Fisher: Feste Währung, p. 287 ss.

¹⁸⁸⁾ Cf. notamment son message du 3 juillet 1933 à la Conférence de Londres, dans lequel il a défendu son plan national de reflation, à la réalisation duquel devait faire suite une stabilisation du niveau des prix aux Etats-Unis. Il déclare dans ce message que cette reflation est plus importante que le maintien de la stabilité des cours du change. Cela équivalait à déclarer que les Américains entendaient rester maîtres du sort de leur propre monnaie.

Dans chacune d'entre elles, l'objet est tout d'abord d'accroître le rendement de l'économie, afin de provoquer et d'encourager un accroissement du volume du crédit et des investissements et de relever le degré d'emploi. Quant aux moyens, la méthode de la réexpansion se sert de la politique de l'escompte et du marché ouvert, tandis que la méthode de la reflation se fonde principalement sur une manipulation des dépenses publiques. Dans l'une et l'autre de ces méthodes, il s'agit de réactiver le pouvoir d'achat, paralysé par la crise, afin qu'il participe de nouveau au processus économique, ainsi que de porter remède aux perturbations que la crise a provoquées dans le système du crédit. Enfin, la méthode de la déflation veut obtenir dans le domaine monétaire, en corrélation avec une baisse générale des coûts, une réduction du prix du crédit, sans pour autant qu'il ne devienne nécessaire d'augmenter le volume du crédit. On doit y parvenir en réduisant d'autorité le taux de l'intérêt. On voit clairement qu'un tel procédé est contraire au système même d'un ordre économique libéral, alors qu'en revanche les deux premières méthodes ne comportent aucun élément qui ne serait pas conforme à une politique économique libérale.

Quand estimera-t-on qu'un taux d'intérêt est bas?

Il n'est pas facile de répondre clairement à cette question, et cela pour diverses raisons. En premier lieu les conceptions ont varié au cours du temps. Un taux que l'on tenait pour bas au 19ème siècle est considéré aujourd'hui comme plutôt élevé. D'un pays à l'autre, les conceptions varient également, car les barrières au commerce international laissent subsister des différences de taux qui ne disparaissent plus sous l'effet de l'arbitrage. Enfin, chaque individu aura en la matière une opinion qui dépendra dans une large mesure de la situation dans laquelle il se trouvera. Le créancier, auquel l'intérêt assure une recette, aura prévisiblement une autre notion du taux à partir duquel l'intérêt devient onéreux que le débiteur qui paie cet intérêt.

Dans ces conditions, il est difficile de dire de façon valable quand l'argent est bon marché. La réponse variera pour chaque cas d'espèce.

B. Les effets de la politique de l'argent à bon marché et sa signification dans une politique de conjoncture

Pour faire apparaître les effets d'une politique d'argent à bon marché, particulièrement en ce qui concerne son influence sur la courbe de l'activité économique, il sera utile de décrire brièvement l'évolution qu'a suivie l'économie de quelques pays depuis la dépression.

Aux *Etats-Unis*, en automne 1929, il fut impossible d'empêcher la crise de se développer en dépit d'un recours immédiat et massif à une politique de marché ouvert et, tout d'abord, il n'a pas été davantage possible de faire échec, par des mesures monétaires, à la baisse toujours plus marquée de l'activité économique. Cette évolution désastreuse s'est poursuivie jusqu'au mois de juin 1932, où la courbe a atteint son point le plus bas. L'indice de la production industrielle (1923—25 = 100), qui était à 121 en septembre 1929, tomba à 58 en juin 1932. Une légère amélioration se produisit en avril 1933, lors de la dévaluation du dollar, grâce à laquelle le Président Roosevelt entendait relever les prix des marchandises et rétablir des conditions plus favorables de concurrence. De mars à juin 1933, l'indice de la production remonta temporairement à 100. La moyenne de l'année fut de 76, puis de 79 et de 90 les deux années suivantes. Au milieu de 1936, le niveau de l'année de base fut atteint à nouveau et même dépassé de 15 points jusqu'à l'automne. Le nombre des chômeurs, qui était de 12 millions en mars 1933, diminua lentement depuis cette date, mais il était encore de 10 millions en 1935, pour descendre en 1937 au chiffre provisoirement optimum de 6 millions, juste avant la nouvelle récession de l'économie ¹⁸⁹⁾.

Au début de la dépression, les prix tombèrent plus fortement que ne le justifiait la contraction du crédit. Les investissements privés et la consommation, de 1932 à 1934, ont marqué des déficits croissants par rapport à la moyenne des années 1925—29. Puis ce déficit a diminué lentement. En 1935 et 1936, l'amélioration a suivi un rythme accéléré. Puis une chute brusque s'est produite pendant le premier trimestre de 1937, comme conséquence de prévisions trop optimistes quant à la demande qu'avaient inspirées l'accroissement du pouvoir d'achat des consommateurs ainsi que les commandes d'armement de l'Etat. Beaucoup d'entreprises industrielles, craignant des hausses de prix, avaient fait de trop gros achats de matières premières, qui ont eu pour résultat à la fois une accumulation générale de stocks ainsi qu'une raréfaction des approvisionnements visibles, ce qui a déclanché, comme on devait s'y attendre, des achats de pure spéculation ¹⁹⁰⁾.

La transformation du boom en une nouvelle crise n'a pu être empêchée ni par le bas niveau des taux d'intérêt, ni par une offre surabondante de crédit et c'est certainement pour une large part en raison de la situation politique, qui a imposé un réarmement mili-

¹⁸⁹⁾ Bossart: op. cit. p. 137

¹⁹⁰⁾ Huitième rapport annuel de la Banque des Règlements internationaux, p. 7

taire toujours plus poussé, que cette nouvelle dépression n'a été que de brève durée.

Il est extrêmement difficile de dire dans quelle mesure les opérations dictées par la politique de l'argent à bon marché ont contribué à déterminer la courbe de l'activité économique aux Etats-Unis d'Amérique. Pour la période 1930—33 la consommation a été inférieure d'environ 68 milliards de dollars à la moyenne des années 1925—29. Cette chute a été due principalement à la thésaurisation et à la baisse des revenus résultant du chômage. Dans la même période, l'insuffisance des investissements privés a été de 32 milliards de dollars, ce qui s'explique surtout par la contraction des ventes et des revenus, ainsi que par le suréquipement de certaines branches d'industrie ¹⁹¹⁾. Si on les compare à ces déficits énormes, les sommes qui ont été mises au service de la lutte contre la dépression apparaissent bien modestes; ainsi, pendant la même époque, on n'a dépensé que 12 milliards pour des travaux publics et 2,3 milliards de dollars ont été utilisés pour des achats de marché ouvert, afin de satisfaire les besoins d'argent liquide des banques et des particuliers. Ces montants ont contribué quelque peu à stabiliser la situation en 1932, mais c'est surtout la dévaluation du dollar qui a favorisé la reprise, jusqu'au début de 1937.

Bien qu'il soit difficile d'apprécier de façon sûre l'effet de chacune des diverses mesures, il est tout de même permis de dire, en termes généraux, que, dans la situation qui se présentait aux Etats-Unis, de pures interventions monétaires, telles que la dévaluation du dollar, la fourniture d'argent à bon marché et la mise en déficit du budget de l'Etat, n'ont pas suffi à elles seules à surmonter de façon indiscutable la grave crise économique qui s'était produite. De telles opérations ne peuvent avoir d'effets durables que si elles agissent sur le flot permanent des ressources privées qui cherchent à s'investir dans les biens de production durables et dans la construction de logements ¹⁹²⁾. Or, ces investissements, jusqu'aux années de la guerre, ont été inférieurs de beaucoup aux sommes qui avaient été utilisées aux mêmes fins pendant les années de prospérité de 1925—29, et les dépenses publiques n'ont pas suffi à compenser ce déficit. C'est ainsi qu'en 1939 plus de 10 millions de travailleurs étaient encore en chômage. La demande suscitée par les commandes publiques avait été satisfaite dans une large mesure par la livraison des marchandises en stock, de sorte qu'il n'avait été nécessaire ni

¹⁹¹⁾ *Hansen: Fiscal Policy and Business Cycles*, p. 86 ss.

¹⁹²⁾ Cf. notamment *Bossart: loc. cit.* p. 140, et Dixième Rapport annuel de la Banque des Règlements internationaux

d'engager des travailleurs supplémentaires, ni de développer la production. Nous avons là un cas typique qui démontre que, lorsque les circonstances extérieures sont défavorables, les mesures monétaires risquent d'être presque complètement inefficaces. Les entrepreneurs manifestent une tendance à amortir leurs dettes anciennes plutôt qu'à s'endetter encore, et les consommateurs préfèrent épargner et thésauriser. Lorsque le gouvernement émettait des emprunts publics, les dépôts en banque et les réserves d'exploitation diminuaient, mais, dans la mesure où l'Etat dépensait ses ressources, les dépôts et les réserves des banques augmentaient à nouveau. Les sommes en question ne suivaient donc qu'un circuit très réduit.

En Angleterre, la situation a été un peu plus favorable qu'aux Etats-Unis¹⁹³⁾. La politique de l'argent à bon marché qui a été pratiquée dans ce pays au cours des années 30 fournit un exemple instructif d'application de la méthode de la réexpansion. L'application pratique de cette politique a été inaugurée en septembre 1931, par la dévaluation de la livre sterling¹⁹⁴⁾. Les conditions étaient relativement favorables du fait que non seulement la période de dépression qui s'était écoulée depuis la stabilisation de la livre avait empêché la constitution d'un appareil de production disproportionné, mais qu'au surplus le besoin accumulé d'investissements nouveaux portait en soi le germe d'un grand essor. En outre, comme on l'avait espéré, la dévaluation de la livre a rétabli la confiance.

Tous ces facteurs favorables ont aidé la Banque d'Angleterre à transformer complètement la situation du marché du crédit en procédant de façon prudente mais suivie, au cours d'une période de plus de neuf mois, à des achats d'effets, pour des sommes relativement faibles. La grande conversion de décembre 1932¹⁹⁵⁾, qui a permis à l'Etat de faire de grosses économies sur le service de sa dette, a exercé peu à peu une influence sur le marché des effets et, combinée

¹⁹³⁾ Cf. aussi Tismer: Die Politik «billigen Geldes», p. 295 ss.

¹⁹⁴⁾ Sarow: Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung, p. 27

¹⁹⁵⁾ Cette conversion a porté sur 2.084 millions de livre sterling d'emprunts de guerre de 1919, dont le taux a été ramené dès le 1er décembre 1932 de 5 à 3,5 pour cent. Les porteurs qui n'ont pas accepté la conversion ont été remboursés en numéraire. L'opération a remporté un succès étonnant; 8 pour cent seulement des titres, pour un montant de 165 millions de livres, ont dû être remboursés en numéraire. Peu avant, il y a déjà eu quelques autres conversions moins importantes et le total de ces opérations a été finalement de 2151 millions de livres. Il en est résulté une économie budgétaire d'environ 40 millions de livres en 1932; pour l'exercice 1933—34, lorsque le bénéfice de la conversion a pu se faire sentir pleinement, l'économie d'intérêts a été de près de 100 millions de livres par rapport à 1931—32.

avec le blocage des émissions étrangères, a provoqué une baisse générale du taux de l'intérêt. Celle-ci, venant s'ajouter aux avantages qu'a assurés la dévaluation alors que les salaires restaient presque inchangés, a permis de corriger pour une large part la disparité des coûts dont souffrait l'Angleterre ¹⁹⁶⁾.

Dans ces conditions, il a été possible de procéder aux rationalisations qui avaient dû être retardées. La reprise a été favorisée en outre par une politique douanière et commerciale opportune, qui a encouragé la naissance d'industries nouvelles ou a incité les entreprises ayant des besoins variés d'investissements à développer leurs affaires. A cela est venu s'ajouter que les pays fournisseurs de matières premières ont vu leur capacité d'absorption s'accroître, de sorte que l'Angleterre s'est trouvée dès 1933 dans une véritable période d'essor, due à l'initiative des entrepreneurs. Ainsi, des conditions favorables ont permis qu'une réduction du taux de l'intérêt suffise à déclencher un mouvement de reprise.

Afin de permettre la mise en œuvre de mesures internes d'intervention et d'en assurer l'efficacité, un fonds d'égalisation des changes avait été créé pour régulariser le cours de la livre ¹⁹⁷⁾. Au début, ce fonds ne disposait que d'effets libellés en livres et il a été tout d'abord nécessaire de le doter d'une masse de manœuvre suffisante en or et en devises étrangères. Les administrateurs du fonds suivirent une politique systématique de marché ouvert et, lors de chaque rentrée d'or, ils vendaient aussitôt des bons du Trésor destinés à neutraliser l'effet inflationniste de l'afflux d'or. Par une application habile de ce système, ils réussirent à assurer la stabilité de la politique intérieure du crédit. Ainsi, la construction de logements, qui réagit le mieux à une baisse du prix de l'argent, manifesta une bonne reprise. Son indice passa de 100 en 1931 à 116, 153, puis 171 pour les trois années suivantes ¹⁹⁸⁾. Il convient toutefois de dire que, également dans ce cas, la baisse du taux de l'intérêt exerça à coup sûr une bonne influence, mais qu'elle ne fut pas le facteur déterminant de la reprise d'activité de cette branche. Ce renouveau de la construction était dû en tout premier lieu à l'insuffisance de l'offre de logements, et le volume de la construction avait en fait déjà recommencé à s'accroître avant que n'aient été entreprises les opérations de baisse du prix de l'argent. D'autre part, ce n'est qu'au cours de l'année 1932 que le taux hypothécaire a été réduit de 6 à 5,5 pour cent; une baisse aussi faible n'a certainement pas contribué de façon

¹⁹⁶⁾ *Sarow*: loc. cit. p. 94

¹⁹⁷⁾ *Härle*: Währungsausgleichsfonds, p. 633 ss.

¹⁹⁸⁾ *Bossart*: loc. cit. p. 135 ss.

décisive à la reprise de l'activité. La construction de logements n'a été sensiblement favorisée que par des réductions ultérieures de l'intérêt sur prêts hypothécaires, qui est descendu jusqu'à 4,5 pour cent en 1936.

Les autres branches d'activité n'ont réagi que beaucoup plus faiblement et avec un retard notable à la réduction du taux de l'intérêt. Sur la base de 100 pour l'année 1931, l'indice de la production industrielle a été de 99, 106 et 118 pendant les trois années suivantes. L'indice des prix de gros et l'indice du coût de la vie continuèrent à baisser après 1931 et ne remontèrent au niveau de cette dernière année qu'en 1935. Le nombre des chômeurs augmenta encore en 1932, pour baisser lentement par la suite, et l'armée des chômeurs, dans les années de prospérité de 1935—37, était encore de 1.600.000 personnes.

Les auteurs de la déclaration britannique de juillet 1937 sur le problème de la monnaie ont certainement vu juste lorsqu'ils ont indiqué que le succès des opérations d'argent à bon marché devait être attribué dans une large mesure aux bonnes conditions de départ¹⁹⁹). On peut même se demander si la reprise ne se serait pas produite même si l'on n'avait pas appliqué une politique d'argent à bon marché, et si l'influence combinée des facteurs ci-après n'aurait pas suffi: rétablissement de la confiance due à la dévaluation, politique favorable à la production nationale en matière de douanes et de devises, conclusion des traités d'Ottawa qui ont assuré une zone préférentielle aux produits anglais et enfin — du moins depuis 1935 — commandes publiques d'armements, qui auraient été exécutées quel que fût le taux de l'intérêt.

En *Allemagne*, lorsqu'a éclaté la crise économique mondiale, la Reichsbank n'avait pas la possibilité de pratiquer une politique du marché ouvert, ce qui la privait du principal instrument d'une politique d'argent à bon marché. Elle ne pouvait utiliser que de bons effets commerciaux comme couverture secondaire des billets de banque qu'elle émettait. L'achat de titres d'autres catégories ne lui était permis que dans la mesure nécessaire pour maintenir le courant de ses opérations commerciales²⁰⁰). Ce n'est qu'en 1933 qu'une modification de la loi sur les banques de 1924 a permis à la Reichsbank d'acheter et de vendre des papiers-valeurs et d'en utiliser à titre de couverture, à côté de sa réserve d'or. Elle a été autorisée également

¹⁹⁹) Quatrième Rapport annuel de la Banque des Règlements internationaux, 1933/34, p. 17—19

²⁰⁰) Loi allemande sur les banques du 30 août 1924, art. 21, chiffre 4

à compter dans sa réserve bancaire les crédits échéant au jour le jour (prêts dits «call»), accordés sur la base de prêts lombards.

Or, en Allemagne, l'Etat avait déjà commencé en 1932 à prendre des mesures de création directe d'occasions de travail. Ces dispositions ont été encore intensifiées et élargies après la prise du pouvoir par les nationaux-socialistes. Les essais faits antérieurement pour surmonter la crise par le moyen de la déflation n'avaient guère remporté de succès. La détérioration des capitaux investis dans un appareil de production oisif et la détresse sociale de 6 millions de chômeurs étaient trop graves pour que l'on pût attendre la reprise qui devait résulter après un certain délai du jeu des forces de récupération de l'économie qui commençaient à se manifester. C'est pourquoi l'Etat a pris des initiatives tendant directement à relancer la production²⁰¹). Dans le cadre de la politique allemande de conjoncture, la politique de l'argent à bon marché n'a pas été utilisée comme dans les autres pays pour soutenir l'activité économique; elle a fourni surtout un instrument financier pour la création systématique d'occasions de travail par l'Etat.

Enfin, quant à la *Suisse*, on peut relever ce qui suit: La courbe de la conjoncture s'est écartée de deux manières frappantes de celle que l'on a pu tracer pour les Etats-Unis ou l'Allemagne.

1. La dépression n'a pas été aussi accentuée. On s'en rend compte notamment d'après le nombre des chômeurs, dont le maximum a été de 112.000, alors qu'il était de 12 millions aux Etats-Unis et de 6 millions en Allemagne. Même en pourcentage, la Suisse a été à cet égard dans une situation favorable.

2. Le mouvement de baisse de la conjoncture a été nettement décalé et il a été suivi d'une période prolongée de stagnation. C'est ainsi que le volume de la construction a augmenté encore jusqu'en 1931, pour subir une réduction très nette en 1932. L'année suivante, une certaine reprise s'est marquée et ce n'est qu'en 1934 que la chute brusque s'est produite. Le décalage des phases du cycle économique que nous venons de mentionner est dû pour une bonne part à cette période de bonne conjoncture nationale du bâtiment²⁰²). De même, certains taux de salaire se sont améliorés encore jusqu'en 1931 et la somme globale des traitements et salaires n'a baissé que de 14,5 pour cent de 1929 à 1934, alors que, au cours de la même période, l'indice des prix de gros a reculé de 36 pour cent et le coût de la vie de 20 pour cent. D'ailleurs, la rigidité des salaires a gêné gravement

²⁰¹) *Sarow*: loc. cit. p. 95

²⁰²) *Bossart*: loc. cit. p. 159

l'industrie d'exportation. Par rapport à d'autres pays, surtout depuis que l'Angleterre et les Etats-Unis avaient dévalué leurs monnaies, le niveau des salaires était trop élevé. C'est la raison pour laquelle la dépression a été caractérisée essentiellement par une crise commerciale, tout comme le tourisme a souffert du niveau trop élevé des prix.

Quant au marché du crédit et au niveau de l'intérêt, il a évolué comme suit. Du début de la dépression jusqu'au printemps 1933, le marché du crédit a été caractérisé par une liquidité persistante, due à trois causes essentielles: 1) le retour d'avoirs suisses de l'étranger, surtout de ceux qui servaient à des fins de spéculation; 2) l'afflux de capitaux étrangers qui venaient se réfugier en Suisse et 3) la libération en Suisse de capitaux d'exploitation. Ensuite, à partir de 1933, le marché de l'argent et du crédit s'est resserré. La situation s'était normalisée sur divers marchés étrangers du crédit et, concurremment, on commençait à douter de la stabilité du franc suisse, ce qui a provoqué le départ de capitaux étrangers réfugiés, auxquels se sont joints des capitaux d'origine nationale ²⁰³⁾. La dévaluation du franc, le 26 septembre 1936, a provoqué une nouvelle augmentation notable de l'offre de capitaux à court comme à long terme. «La dévaluation — qui était en soi un abus de confiance — a rétabli la confiance dans le franc» ²⁰⁴⁾ car, à sa nouvelle parité, la monnaie suisse a été considérée comme sûre.

Cette augmentation temporaire de la liquidité, qui a jeté sur le marché des moyens de paiement supplémentaires dont il n'aurait normalement pas disposé, a exercé une forte pression sur le niveau de l'intérêt, parce que les possibilités de placement qui s'offraient dans le pays s'étaient réduites. Ce sont donc essentiellement des événements survenus hors du pays qui ont exercé une influence déterminante sur l'évolution monétaire interne. Il n'y a d'ailleurs pas lieu de s'en étonner, puisque la Suisse a des relations économiques extraordinairement intenses avec l'étranger. Dans de telles circonstances, une politique indépendante d'action monétaire sur la conjoncture ne pouvait pas jouer le rôle dominant. Il ne pouvait s'agir que de rendre cette politique aussi fructueuse que possible. L'autorité monétaire a donc été appelée à se demander quelle était la méthode la plus opportune pour la Suisse. Il ne pouvait être question de pratiquer dans l'isolement une politique de reflation, car une hausse des prix et des salaires compromet l'industrie d'exportation et le tourisme. Il n'était guère concevable de tenter une ré-

²⁰³⁾ v. *Castelberg*: loc. cit. p. 54. *Bossart*: loc. cit. p. 151

²⁰⁴⁾ v. *Castelberg*: p. 61

expansion au milieu d'une crise d'écoulement. Enfin, la déflation se heurtait à des résistances sociales et il était douteux que l'on pût rétablir un équilibre par cette méthode. Néanmoins, c'est ce dernier système que la Confédération et la Banque nationale ont choisi et elles ont voué une grande attention à la réduction du taux de l'intérêt ²⁰⁵). Elles l'ont fait en arguant qu'une baisse de l'intérêt permettrait de fournir à meilleur marché des capitaux d'exploitation à l'industrie, au commerce, à l'artisanat et à l'agriculture ²⁰⁶). Il était tenu pour acquis que la fourniture d'argent à bon marché assurerait une réduction très souhaitable des charges des débiteurs et des coûts de production, car un bas niveau d'intérêt exercerait une influence favorable sur l'activité économique ²⁰⁷).

a) Quant à la *politique de l'escompte* en tant qu'instrument d'une politique de crédit, son importance avait fortement diminué, comme aussi dans les autres pays. C'est ainsi par exemple qu'en 1932 le volume des effets en circulation n'était que de 15 millions de francs, soit environ 1 pour cent seulement du volume des billets en circulation, alors qu'il avait été de 16 pour cent en moyenne pendant les années de 1926 à 1929 et de 26 pour cent pendant les trois années qui avaient précédé la première guerre mondiale ²⁰⁸). La Banque nationale n'avait donc à cet égard qu'un contact très lâche avec le marché. L'accélération d'une baisse générale du taux de l'intérêt attendue à la suite d'une réduction du taux de l'escompte ne s'est pas produite et les divers taux du marché ont suivi des tendances autonomes — sauf pour les papiers-valeurs acceptés à l'escompte par la banque d'émission. L'activité économique n'en a pas davantage été stimulée. Il est vrai que la Banque nationale a tenté de renforcer son influence en étant moins exigeante dans le choix des valeurs qu'elle acceptait d'escompter, mais cette attitude libérale n'a pu avoir d'effets notables que dans les périodes où le marché se resserrait, notamment au cours de la crise monétaire de 1935.

Il en est de même de la *politique des prêts lombards* de la banque d'émission ²⁰⁹). Pendant la crise, cette politique a également perdu

²⁰⁵) Bossart: loc. cit. p. 161

²⁰⁶) Bulletin mensuel de la Banque Nationale Suisse, mars 1933, p. 49

²⁰⁷) Rapport annuel de la Banque Nationale Suisse, 1934., p. 23, et 1931, p. 18/19

²⁰⁸) Cf. Bossart: loc. cit. p. 168 ss.
v. Castelberg: loc. cit. p. 78 ss.

²⁰⁹) Bossart: loc. cit. p. 173. En règle générale, il est possible, par le taux lombard, d'exercer une influence sur le taux d'intérêt réclamé par les banques pour des crédits accordés contre le dépôt de papiers-valeurs admis en bourse, ainsi que, dans une moindre mesure, sur le taux d'in-

de son importance, mais dans une mesure moindre que la politique de l'escompte.

b) *Politique du marché ouvert.* La Banque nationale suisse, à l'époque de la crise économique mondiale, n'était autorisée par la loi fédérale sur la Banque nationale suisse du 7 avril 1929²¹⁰⁾ qu'à acquérir à titre temporaire des obligations à long terme, qu'au surplus elle ne pouvait pas compter dans la masse de couverture des billets de banque. Ainsi, en Suisse, des limites étaient assignées à la politique du marché ouvert de l'institut d'émission, dans la mesure où cette politique consiste à acheter et à vendre des titres à long terme négociés sur le marché du crédit. Alors que le marché était tendu, comme par exemple lors de la crise de la monnaie nationale, il était apparu qu'une politique de défense des cours et de maintien de la liquidité du marché par l'achat d'effets à long terme compromettrait par trop la situation de caisse de la Banque nationale. C'est pourquoi celle-ci n'a fait des opérations de marché ouvert que sur des effets à court terme, tels que des effets de change et des bons du trésor, puisqu'elle ne pouvait vendre et acheter que des quantités limitées d'obligations à long terme. Selon les besoins du marché et l'évolution du taux de l'intérêt, elle a transmis ses acquisitions à des banques privées et, selon les circonstances, les effets en question, arrivés à échéance, étaient soit renouvelés, soit encaissés. Par des opérations en bons du trésor, la Banque nationale a pu favoriser dans une certaine mesure des transferts de capitaux du marché à court terme au marché à long terme. La retenue dont elle a fait preuve dans l'émission de rescriptions a eu un effet direct sur le marché de l'argent et, par ce détour, la Banque nationale a agi souvent, indirectement, sur le marché des capitaux²¹¹⁾. Les mesures prises en mai et août 1936 fournissent des exemples frappants d'une politique du marché ouvert pratiquée au moyen de bons du trésor. Le marché a manifesté un grand intérêt pour ces titres, mais la Banque nationale est restée sur la réserve, car elle était d'avis qu'il était plus important d'assurer une baisse des taux d'intérêt.

Ultérieurement, la banque d'émission a été toutefois autorisée par

térêt réclamé des autres débiteurs. En faisant des avances sur effets, la banque d'émission permet à un cercle plus étendu de preneurs de crédit de financer leurs affaires à des conditions favorables, lorsqu'ils ne sont pas à même de recourir au crédit sur papiers-valeurs que les banques commerciales accordent à bon marché

²¹⁰⁾ Recueil des lois fédérales, Recueil officiel des lois et ordonnances de la Confédération suisse, nouvelle série, 1921, p. 581. 1929, 20 déc. p. 97

²¹¹⁾ v. *Castelberg*: loc. cit., p. 92

le département fédéral des finances à acquérir des papiers-valeurs pour le compte de la Confédération, notamment dans les cas où, en raison d'un besoin accru de liquidité de l'économie nationale, des titres d'Etat seraient vendus et qu'il y aurait donc lieu de craindre des baisses massives de cours sur le marché des obligations.

c) Il convient à ce propos de faire mention de la *politique de l'or et des devises étrangères* pratiquée par la Banque nationale. On insiste toujours sur la distinction qu'il convient d'établir entre la politique des devises et la politique du crédit, mais il ne faut pas perdre de vue qu'il y a une corrélation étroite entre le crédit et la monnaie nationale, qui exercent l'un sur l'autre une forte influence. Il y a donc lieu de rechercher comment la politique de l'or et des devises peut exercer une influence sur le niveau de l'intérêt et de tenir compte tout particulièrement de cet élément lorsqu'on parle d'une politique d'argent à bon marché.

L'or et les devises ne servent ordinairement de moyens de paiement que pour les transactions avec l'étranger; l'acquisition d'or ou de devises accroît le volume des moyens de paiement nationaux et augmente donc la liquidité du marché de l'argent. Depuis la crise économique, la Banque nationale a procédé à de tels achats sur une grande échelle et elle y a recouru à nouveau après la dévaluation et pendant les années de guerre.

Il est vrai que, dans divers milieux, on a reproché à la Banque nationale d'avoir agi d'une façon trop unilatérale, en se préoccupant uniquement d'empêcher que l'argent ne se raréfie sur le marché. On a déclaré qu'elle aurait dû plutôt pratiquer une politique raisonnable de stérilisation et que cela lui aurait permis de protéger plus efficacement le marché suisse de l'argent et des capitaux contre les fluctuations qu'y provoquaient les entrées et sorties de capitaux étrangers. On peut toutefois se demander jusqu'à quel point la stérilisation agit, car les bons du trésor circulent essentiellement sur le marché de l'argent, tandis que les capitaux qui entrent dans le pays choisissent d'autres modalités d'investissement et peuvent donc échapper à la stérilisation ²¹²⁾. En fait, les moyens monétaires disponibles ont été trop faibles pour exercer une influence déterminante sur la situation de fait, d'autant plus que la Banque nationale s'est prononcée contre l'application de moyens énergiques, notamment de mesures de coercition, qu'elle considérait comme contraires aux conceptions suisses.

d) *Lutte contre la thésaurisation*. Nous avons déjà constaté que,

²¹²⁾ Rapport annuel de la Banque Nationale Suisse 1937, p. 9

dans certaines conditions, la thésaurisation peut avoir des effets favorables et qu'elle ne doit donc pas être condamnée par principe. Cependant, du point-de-vue d'une politique d'argent à bon marché, la thésaurisation est indésirable puisque, par définition, elle doit avoir pour conséquence de réduire l'offre d'argent et de capitaux. Pendant les années de crise comme aussi pendant la deuxième guerre mondiale, la thésaurisation a agi fortement sur le marché de l'argent et des capitaux. Bien entendu, il n'est pas possible de citer des chiffres précis; toutefois, pour 1935, on estime que la thésaurisation a atteint environ 650 millions de francs et que, jusqu'à 1945, elle s'est accrue jusqu'à 1,5 ou 2 milliards de francs²¹³). Un tel phénomène faisait obstacle à une réduction des taux de l'intérêt, notamment pour les emprunts publics, et il devait donc être combattu. Là aussi, on s'abstint de toute mesure de coercition; on tenta d'utiliser des moyens psychologiques et d'atteindre l'effet recherché en fournissant des explications et en faisant appel à la raison et au sens des responsabilités. Les chiffres que nous venons de citer montrent toutefois que ces mesures psychologiques n'ont remporté qu'un succès modeste.

Toutes les dispositions prises ainsi par la Banque nationale montrent clairement que sa politique tendait unilatéralement à abaisser le niveau de l'intérêt. A-t-elle atteint son but? Si l'on compare dans leurs grandes lignes la courbe du taux de l'intérêt et l'évolution de l'emploi et de la production, on doit reconnaître que le taux de l'intérêt n'a exercé qu'une faible influence et toujours avec des retards considérables. Les autorités monétaires suisses s'en rendaient bien compte et, si elles ont néanmoins persisté à pratiquer une politique d'argent à bon marché, c'est qu'elles obéissaient moins au souci d'agir sur la conjoncture économique qu'à des préoccupations financières et sociales. Toutefois, même à cet égard, les conséquences de leur politique ne sont pas entièrement positives. Il faut notamment relever que certaines catégories de la population, par exemple les rentiers, ont été désavantagées. Du point de vue budgétaire, on ne peut affirmer sans restriction que les finances publiques tirent de gros avantages de taux d'intérêt en baisse. La Suisse dans son ensemble, ne groupe pas que des débiteurs; divers cantons et communes touchent des intérêts en même temps qu'ils en paient et disposent de ce fait de soldes actifs qui constituent un poste de recettes important. Dans de tels cas, de bas taux d'intérêt peuvent se traduire par une réduction des recettes nettes.

Tout compte fait, il est néanmoins permis de dire que les avan-

²¹³) Erard: La thésaurisation, p. 125—128

tages de cette politique l'ont emporté sur ses inconvénients et que, si une nouvelle dépression économique survenait, la Suisse devrait probablement suivre une politique d'argent à bon marché, dictée par les mesures prévues de création d'occasions de travail.

C. Conclusion

Quel est le jugement que l'on doit porter à un titre tout-à-fait général sur les possibilités qu'offre pour l'avenir une politique d'argent à bon marché?

En période de dépression, cette politique a des avantages indéniables, car elle peut contribuer pour beaucoup à détendre la situation sur le marché de l'argent et des capitaux. Cependant, pour que ce résultat soit atteint, il faut une position de départ quelque peu favorable, et surtout la confiance. Or, nous avons pu nous rendre compte par l'énorme thésaurisation des années trente combien la confiance était précisément ébranlée au début de cette période.

Dans ce domaine également, toute action provoque une réaction. Si, en pratiquant une politique du marché ouvert, on s'efforce de rendre la situation monétaire favorable et si la baisse de l'intérêt conduit au rétablissement de l'équilibre des finances publiques et à une réduction du fardeau des impôts, il peut en résulter un renouveau de la confiance, qui à son tour favorise une reprise économique. A l'inverse, la confiance des entrepreneurs est une condition de l'efficacité d'une politique d'argent à bon marché. A quoi servent des mesures monétaires, si elles suscitent de la méfiance et que, pour cette raison, d'énormes capitaux ne cessent, comme on l'a vu, de se déplacer à la recherche d'une sécurité renforcée et contribuent par là-même à aggraver l'instabilité? A quoi servent des interventions monétaires, si les entrepreneurs n'ont pas confiance dans la suite de l'évolution économique et se sentent donc retenus dans leurs initiatives? A quoi bon enfin prendre des dispositions qui, en soi, se justifient pour l'économie nationale, mais qui provoquent des réactions de défense de l'étranger?

Si plusieurs facteurs de perturbation sont à l'œuvre, il ne suffit pas d'en combattre un seul. Si l'on prend des mesures, il faut avoir en vue l'ensemble des phénomènes économiques. Il est évidemment plus aisé d'exprimer cette idée que de la réaliser, mais c'est du moins la préoccupation qu'il faut garder constamment présente à l'esprit. Lorsqu'un navire a plusieurs voies d'eau, il ne suffit pas d'en obturer une seule.

Renforcer la confiance est aussi important, sinon plus déterminant encore, que toutes les interventions dictées par une politique de l'argent ou du crédit. L'Etat devra adapter ses décisions aux données psychologiques, ce qui revient à dire, en un sens négatif, qu'il devra s'abstenir de tout ce qui risque d'affaiblir l'esprit d'initiative et les possibilités d'action des entrepreneurs et, en un sens positif, qu'il devra faire tout ce qui favorise cette initiative et cette action; en d'autres mots, il devra veiller que la monnaie, les conditions sociales et la situation politique restent saines ²¹⁴).

L'Etat devra donc fonder son action économique sur une base notablement plus large que celle qu'offre la seule politique de l'argent à bon marché. Si des défauts de structure se manifestent, comme c'était le cas dans les années trente, seules des mesures choisies en raison de cette situation auront un effet utile; on n'obtiendra pas grand'chose en prenant des dispositions, même très énergiques, dans le domaine de l'argent et de l'intérêt seulement. Les opérations de réduction du prix de l'argent n'ont qu'une efficacité limitée et elles peuvent également présenter des dangers dont on doit rester conscient. La politique de l'argent à bon marché peut avoir des conséquences désagréables, si elle est poussée trop loin et maintenue au-delà de la période de dépression. La banque d'émission peut être engagée dans des achats à marché ouvert à un point tel que, la situation changeant, sa capacité d'adaptation se trouve réduite et qu'elle risque même de perdre le contrôle de la monnaie dans une période d'essor. A cet égard, la politique de reflation, que l'on a appelée aussi une politique d'inflation contrôlée, n'est pas dépourvue de danger. Si un mouvement d'inflation s'est déclenché, il est le plus souvent difficile d'en rester maître, d'atténuer le boom et d'éviter des effondrements et des investissements anti-économiques sans compromettre du même coup une saine évolution économique.

En outre, la politique de l'argent à bon marché porte atteinte aux intérêts des épargnants et des rentiers; elle se heurte donc à des objections de caractère social. Les banques en souffrent également, du fait que leurs possibilités de gain diminuent. S'il ne se présente pas assez de possibilités de placements rentables pour absorber cette abondance d'argent, les banques peuvent se trouver forcées de faire des investissements plus risqués et même nettement spéculatifs, ce qui est de nature à favoriser l'instabilité et une sur-activité illusoire.

Une politique d'argent à bon marché se justifie donc en période de dépression, lorsqu'elle peut être mise en harmonie avec les autres mesures de création d'occasions de travail; en période de haute con-

²¹⁴) *Bossart: loc. cit. p. 149*

joncture, on ne peut guère lui reconnaître de fonction utile. Elle reste une mesure extraordinaire, qu'il convient de réserver à des circonstances extraordinaires, et dont on ne doit pas faire une application durable.

4. L'accélération de la circulation monétaire

L'expérience montre qu'une augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie, c'est-à-dire des sommes qui affluent dans les caisses des agents économiques, ne contribue pas d'une façon adéquate à résoudre le problème de l'emploi. D'autre part, on fait valoir une série d'objections de nature technique ou relevant de la théorie monétaire contre l'idée d'une dévaluation progressive de la monnaie — recours à la «stamp money» ou imposition des sommes thésaurisées — qui serait provoquée pour accélérer la circulation. Nous nous bornerons à dire ici que de telles interventions ne manqueraient pas de multiplier encore les investissements inopportuns et aboutiraient donc à une mauvaise utilisation des forces productives et à un accroissement des dépenses de luxe, ce qui serait contraire aux nécessités sociales. Il ne faut pas oublier que tout recours à la contrainte dans la répartition des dépenses trouble l'évolution économique et est donc diamétralement contraire à une politique de conjoncture raisonnable.

5. Critique de la politique d'investissement comme moyen de lutte contre les dépressions

Depuis longtemps et jusque tout récemment, l'opinion générale a attribué à la politique d'investissement un rôle dominant dans la lutte contre les fluctuations économiques et l'on a estimé que, pour sa part également, la politique de l'argent et du crédit présente une importance déterminante pour l'orientation de la politique d'investissement. Cette conception a conduit les théoriciens à consacrer beaucoup de recherches à la détermination des rapports entre la politique de l'argent et la politique d'investissement en tant qu'instrument permettant de remédier aux variations de la conjoncture.

Nous nous sommes efforcé de donner dans la présente section un exposé succinct de leurs conclusions les plus importantes. Une chose est apparue clairement: aucune de ces mesures ne fournit une panacée. Il est nécessaire, avant tout, de bien connaître le fonctionnement et les rouages du mécanisme économique. Seule cette connaissance permettra d'appliquer à bon escient et avec la plus grande

efficacité une politique déterminée de l'argent et du crédit et d'éviter tous effets secondaires défavorables.

Ces dernières années, on a commencé à se rendre compte que la politique d'investissement ne joue pas, dans la réalisation et le maintien du plein emploi, ce rôle central qu'on lui attribuait à l'origine. On a pu se persuader de mieux en mieux que — surtout dans l'économie privée — il n'est pas procédé et il ne peut pas être procédé à des placements tant qu'on ne peut pas prévoir de façon certaine que les biens de consommation déjà produits ou encore à produire pourront effectivement être vendus²¹⁵).

Comment se fait-il que l'on n'ait fait que si récemment des constatations qui semblent si banales?

Cela s'explique par l'évolution économique du XIX^{me} et du XX^{me} siècle.

Au début de l'industrialisation, le monde continental disposait pour son développement des zones coloniales dont la mise en valeur permettait d'ouvrir constamment de nouveaux marchés aux produits européens²¹⁶). Cette situation a changé depuis la première guerre mondiale et plus encore après le deuxième conflit. Les territoires coloniaux et l'Extrême-Orient ont commencé à se doter de leur propre industrie. Ils ont remporté dans ce domaine de tels succès qu'ils se sont trouvés à même, non seulement de satisfaire leurs propres besoins, mais d'offrir leurs produits dans de bonnes conditions de concurrence même sur les marchés d'Amérique et d'Europe.

Pendant tout le XIX^{me} siècle, l'importance relative des divers moyens de production a été toute différente de ce qu'elle est aujourd'hui. La part des ressources financières utilisées pour le paiement des salaires dépassait alors de beaucoup le capital nécessaire à l'acquisition des machines et des installations. Dans ce domaine également, une transformation accélérée s'est produite depuis la première guerre mondiale, en ce sens que la part du salaire est tombée toujours plus bas. Cette modification de la structure des moyens de production s'est manifestée par l'avènement de la production en masse.

Par un phénomène paradoxal, au moment même où elle perd ses débouchés coloniaux et subit même chez elle la concurrence des produits fabriqués de l'Extrême-Orient, l'économie continentale produit plus que jamais. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le problème se pose dans des termes tout différents. S'il s'agissait auparavant de savoir comment produire assez pour assurer aux êtres

²¹⁵) *Marbach*: Vollbeschäftigung, der andere Weg, p. 35 ss.

²¹⁶) *Marbach*: loc. cit. p. 20

humains un niveau de vie convenable, on doit aujourd'hui se préoccuper surtout d'assurer l'écoulement des masses produites.

Cette modification des termes fondamentaux des problèmes de la production et de la consommation a changé le sens de la politique d'investissement et les jugements qu'on portait sur elle. L'impératif antérieur, accroître la production à tout prix, a perdu de son importance. Il faut de même reviser une idée qui apparaît comme tout-à-fait raisonnable et valable et que les partisans d'une politique d'investissement ne cessent de mentionner à l'appui de leur thèse, à savoir que les investissements fournissent à la population des possibilités d'achat accrues, du fait que le crédit appelé productif, c'est-à-dire le crédit servant à la construction, à l'agrandissement ou à la rénovation d'installations, donne du travail à beaucoup d'êtres humains et transforme ainsi rapidement une part importante des crédits en question en pouvoir d'achat, qui intervient à son tour sur le marché des biens de consommation.

A cette thèse, il faut objecter ce qui suit:

1. Un crédit productif accroît les disponibilités en biens, de sorte que l'amélioration du niveau d'emploi est accompagnée d'une augmentation du volume des biens de consommation. Dans ces conditions, il y a risque que le déséquilibre entre le volume de la production et le pouvoir d'achat des masses non seulement ne soit pas atténué, mais même qu'il soit aggravé. Cette méthode peut encore être acceptée s'il s'agit seulement de laisser se poursuivre une succession de hautes et de bas en évitant des périodes trop prolongées de dépression; mais elle apparaît plus que problématique si l'objet est de réaliser et de *maintenir* un état de plein-emploi.

2. Il n'est pas exact de dire que c'est à cause de l'insuffisance des investissements que des crises se produisent et ne peuvent pas être combattues. La base du raisonnement est fausse. L'insuffisance des investissements est non pas la cause mais la conséquence du fait que l'écoulement des biens produits n'est pas assuré et qu'ainsi le rendement des installations de production est aléatoire. En d'autres mots, il y a dépression lorsque le fonds économique du crédit, c'est-à-dire les ressources en main-d'œuvre et en matières premières d'une économie nationale, n'est pas pleinement utilisé à des fins de production. Le chômage réduit la demande des biens de consommation, parce que les chômeurs sont forcés de laisser leur force de travail inutilisée et sont donc privés de gain. La réduction de la demande des biens de consommation provoque une contraction de la production et celle-ci, en fin de compte, ralentit les investissements destinés à de nouvelles installations de production. En effet, tant que les

fabriques existantes ne sont pas pleinement utilisées pour la production courante de biens de consommation, les entrepreneurs réduisent leurs investissements au minimum indispensable.

Il résulte de ce qui précède que, si l'on veut combattre avec succès les crises modernes de sur-production ou sous-consommation, ainsi que réaliser et maintenir le plein-emploi, il convient de faire en sorte que l'écoulement des biens produits soit effectivement garanti ²¹⁷⁾.

Section 2:

La méthode directe ou méthode de consommation (de l'incitation directe à consommer) comme moyen de lutte contre la dépression

Cette méthode est fondée sur la thèse selon laquelle l'économie privée ne procède pas et ne peut d'ailleurs pas procéder à des placements tant qu'elle n'a pas l'assurance d'écouler les biens de consommation déjà disponibles ou encore à produire. La méthode aura donc pour objet d'assurer le plein emploi en suscitant un pouvoir d'achat suffisant. C'est la préoccupation qui a déterminé dans une large mesure, au cours de la dernière crise, les mesures appliquées pour surmonter la stagnation de l'économie.

Quels sont les voies et moyens qui s'offrent à une telle politique et que doit-on penser de leur efficacité?

1. Grosses commandes des Etats et création d'occasions de travail.

Dans les années trente, les Etats ont commencé à intervenir sur les marchés d'Europe en plaçant de grosses commandes. Parallèlement, ils ont pénétré, en créant des occasions de travail, dans des secteurs où l'entreprise privée ne voulait ou ne pouvait pas s'engager, par crainte des risques ou pour d'autres raisons ²¹⁸⁾. Cette politique des pouvoirs publics a contribué dans une mesure notable à surmonter la crise, du fait que le volume des ventes s'est trouvé accru sans augmentation concomitante de la capacité de production ²¹⁹⁾.

²¹⁷⁾ Marbach: Vollbeschäftigung, der andere Weg, p. 36 ss.

Schumacher: Public Finance — Its Relation to Full Employment, p. 105—7

²¹⁸⁾ H. Eichenberger: Le rôle des travaux publics dans la politique conjoncturelle, p. 9 ss.

²¹⁹⁾ Marbach: op. cit. p. 34

2. Subventionnement des biens de consommations de masse.

L'objet de ce genre d'interventions est d'accroître la consommation des masses de la population en réduisant artificiellement le prix des biens de première nécessité ²²⁰⁾. Après la première guerre déjà, on a fait dans ce sens des efforts notables, surtout en Angleterre, où l'on a appliqué cette méthode avec quelque succès. Il convient de relever que l'application de ces mesures ne peut évidemment guère être nuancée selon les bénéficiaires et que cette politique n'a guère de souplesse. Sur ces deux points, des allocations directes sont certainement supérieures. En revanche, le subventionnement des prix est moins contraire au principe de l'équivalence des prestations, généralement proclamé aujourd'hui. Cette méthode est particulièrement opportune, lorsqu'il s'agit de porter remède à certains étranglements passagers. Mais, appliquée seule, elle ne sera le plus souvent pas assez efficace. Elle n'agira vraiment que lorsqu'on y recourra, d'une façon raisonnable, en vue de compléter une politique générale de plein emploi.

3. Augmentation des salaires.

On préconise également un autre système, qui consiste à augmenter le pouvoir d'achat qui subsiste encore, en faisant verser des compléments de salaires par les pouvoirs publics, ou éventuellement en majorant les prestations d'assistance ou d'assurance. On espère écouler les excédents de production grâce à ces versements directs.

L'augmentation des salaires et le subventionnement des consommations de masse profitent principalement aux couches modestes de la population; du moins ces mesures leur offrent-elles des avantages relativement plus grands qu'aux milieux aisés. Ces méthodes répondent donc non seulement à des calculs économiques, mais encore à des considérations *sociales* particulièrement manifestes: elles tendent à une certaine redistribution du revenu ²²¹⁾.

Il ne faut cependant pas perdre de vue une circonstance importante: ces prestations publiques sont fort bien accueillies par les intéressés mais, au moment où l'Etat voudra peut-être les réduire,

²²⁰⁾ *Beveridge*: op. cit. p. 176 ss. *Recktenwald*: op. cit. p. 67

²²¹⁾ Cette redistribution du revenu, à vrai dire, peut être assurée de façon beaucoup plus efficace encore, si l'on recourt à l'imposition redistributive, que nous ne ferons que citer ici. Ainsi, en augmentant les impôts frappant les hauts revenus et en diminuant dans la même mesure les contributions indirectes frappant les biens de première nécessité, consommés principalement par la population modeste, on assure une redistribution des revenus tout en augmentant la consommation moyenne.

il se heurtera à une résistance extrêmement vive. C'est humain, mais cela n'est pas sans danger. Il conviendra donc de prévoir par des dispositions législatives expresses la possibilité de telles réductions.

Section 3:

Le financement des dépenses publiques dans le cadre d'une politique de plein emploi

La modification profonde des théories économiques générales devait nécessairement exercer une influence sur les principes directeurs de la politique financière de l'Etat. Le principe de l'équilibre budgétaire n'a pas pu être maintenu. Il n'était d'ailleurs pas nécessaire d'observer ce principe, car une dette grevant l'Etat, qui est le représentant de l'ensemble de la communauté, ne constitue pas une charge au même sens qu'elle le ferait pour un entrepreneur individuel. Puisque l'Etat est le représentant de la communauté, il s'endette à l'égard du corps même qu'il représente. Donc, c'est la communauté dans son ensemble qui s'endette à l'égard d'elle-même. Aussi, une dette nationale, lorsqu'on la considère dans le cadre de la communauté tout entière, ne constitue pas une charge au même sens qu'une dette privée grevant un débiteur²²²). La dette publique est un engagement que l'économie nationale prend à l'égard d'elle-même; elle ne constitue pas une charge financière²²³).

C'est ainsi qu'il est apparu que «la gestion d'un bon père de famille» ne peut plus s'appliquer avec toute la rigueur d'un principe à la tenue du ménage public. Ce principe a été remplacé par une règle nouvelle, selon laquelle le volume et la répartition des recettes, au cours du temps et entre les diverses régions d'un pays, doivent se conformer au volume et à la répartition des dépenses du corps public visé, telles qu'elles sont imposées par les obligations que les pouvoirs publics ont prises et les activités qu'ils doivent déployer au cours d'une période budgétaire²²⁴).

Lorsqu'il apparaît que l'économie publique n'est pas à même d'utiliser une partie des forces productives de la communauté, l'Etat peut et doit intervenir pour porter remède à cette situation, c'est-à-dire pour augmenter le revenu national, en faisant usage de la possibilité qui s'offre à lui de dépenser plus qu'il ne reçoit. On a dû

²²²) Schumacher: loc. cit., p. 88

²²³) Jöhr: Das Problem der Schuldentilgung, p. 297

²²⁴) Wagner: Ordnung der Finanzwirtschaft, p. 754 ss.

en conséquence abandonner l'idée qu'il est en toute circonstance opportun que le budget public soit équilibré.

Quelles sont les sources monétaires auxquelles l'Etat peut puiser pour financer ses dépenses? A la différence des agents économiques privés, l'Etat ne tire pas la plus grande part de son revenu de l'offre de biens ou de services qu'il met en vente. Il doit donc se procurer d'autres ressources et, en principe, trois possibilités s'offrent à lui:

a) *Prélèvements d'impôts.*

Nous pourrions dire brièvement que le financement des dépenses publiques du genre auquel nous pensons ici par le prélèvement d'impôts est préconisé par Beveridge, en Angleterre, tout comme il l'est aussi en Suisse ²²⁵). Ce système permet de réaliser deux fins: rendre disponibles les ressources nécessaires et répartir de façon plus égale les revenus, du fait que, en finançant les dépenses publiques grâce à des impôts supplémentaires, on peut procéder à une imposition redistributive. A vrai dire, on peut à bon droit douter que l'inégalité des revenus soit responsable, dans une mesure déterminante, de l'insuffisance du pouvoir d'achat constatée dans les cas où l'on intervient de la sorte. Il est bien vrai que l'épargne baisse lorsqu'on déplace le poids des impôts des catégories inférieures vers les catégories supérieures de revenus, parce que les couches modestes de la population ont une tendance plus forte à consommer que les personnes riches; en revanche, une imposition progressive des revenus contribue dans une mesure qui n'est pas négligeable à décourager l'initiative des entrepreneurs. C'est pourquoi, en période de dépression économique, on recourra de préférence aux deux autres moyens de financement des dépenses publiques, à savoir:

b) l'emprunt; et

c) la création de monnaie en vue de réunir directement les moyens de financement nécessaires.

1. Le financement du déficit budgétaire par l'emprunt.

Lorsqu'on se propose d'assurer le plein emploi, il est de la plus grande importance que l'Etat ait à sa disposition le volume utile de possibilités de dépenses. D'une façon générale, on préconise une politique de déficit budgétaire. Dans ce système, l'Etat, en contractant des emprunts, complète les ressources que lui assurent les impôts et s'en sert pour financer des investissements publics tels que la construction d'écoles, d'hôpitaux, de routes, etc., ou pour subven-

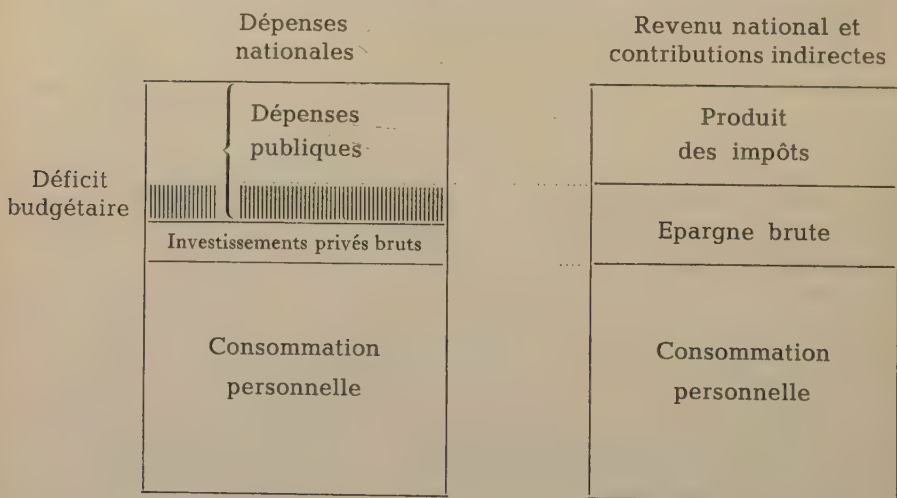
²²⁵) Mehler: Vollbeschäftigungspolitik und Wirtschaftsordnung... loc. cit. p. 41

tionner la consommation en masse, en versant des allocations familiales, en réduisant les contributions indirectes, en prenant à sa charge une partie du prix des marchandises de première nécessité. Ces dépenses financées grâce à des emprunts, tant que le taux de l'intérêt peut être maintenu constant, ne provoquent aucune réduction des investissements privés ni de la consommation non subventionnée; elles suscitent donc une demande effective supplémentaire ²²⁶).

Ces dernières années surtout, les problèmes fondamentaux de cette politique de dépenses publiques ont fait l'objet d'une vive discussion. Nous en donnerons ci-après les principaux éléments.

a) *La réunion des moyens monétaires nécessaires.*

Kalecki explique le processus au moyen d'un diagramme ²²⁷).



Dans la partie gauche du diagramme figurent les dépenses nationales, composées des dépenses publiques, des investissements privés en reconstitution de capitaux (c'est-à-dire tous les achats de nouveaux capitaux fixes ainsi que les modifications du capital d'exploitation et des réserves), ainsi que les dépenses de consommation personnelle. Dans la partie droite du diagramme figurent le revenu national et le produit des contributions indirectes. Au cours d'une

²²⁶) Kalecki: op. cit. p. 40

²²⁷) Kalecki: op. cit. p. 40/41

période déterminée — dans les conditions d'une économie fermée — la partie droite est égale à la partie gauche. Les dépenses doivent nécessairement correspondre à la somme des traitements, salaires, profits (y compris les rentes, intérêts et amortissements) et impôts indirects, car c'est par ces quatre postes du budget national que se trouve déterminé le prix de chaque objet acheté.

Les hachures indiquent l'excédent des dépenses publiques sur le rendement des impôts, c'est-à-dire le déficit du budget public. Ce graphique montre que le déficit budgétaire et les investissements privés additionnés atteignent le même montant que l'épargne brute ²²⁸⁾. Le rapport entre les deux côtés du budget, après soustraction des amortissements de chaque côté, reste donc inchangé si l'on inscrit l'épargne nette à la place de l'épargne brute et les investissements nets à la place des investissements bruts. On a ainsi répondu à la question suivante: est-il possible de réunir les moyens nécessaires à la couverture du déficit public, et comment faut-il y procéder lorsque les investissements et les consommations privés subissent une réduction? En effet, l'épargne nette est toujours égale au déficit budgétaire plus les investissements nets, c'est-à-dire qu'il se produira toujours une augmentation des revenus suffisante pour assurer un accroissement de l'épargne égal à l'augmentation du déficit budgétaire ²²⁹⁾.

b) *Dettes publiques et inflation.*

Le déficit du budget de l'Etat consenti en vue d'assurer le plein emploi a pour effet inévitable d'augmenter constamment la dette nationale et la charge des intérêts. Y a-t-il une limite que la dette nationale ne saurait dépasser? En outre, sous quelle forme doit-on procéder à l'augmentation nécessaire de cette charge des finances publiques? Enfin, on doit se demander avec quelque inquiétude si, le taux de l'intérêt restant constant, il n'est pas à craindre qu'un déficit croissant du budget public provoque une inflation et déclenche le fatal mouvement en spirale des salaires et des prix?

²²⁸⁾ Kalecki, dans son raisonnement, a fait tacitement abstraction des transferts, c'est-à-dire des dépenses publiques pour les allocations de secours, les pensions, le service de la dette publique, etc. Son raisonnement reste cependant exact si l'on compte les transferts aussi bien dans les dépenses nationales (en tant qu'élément des dépenses publiques) que dans le revenu national (à côté des traitements, salaires et profits).

²²⁹⁾ Föhl arrive au même résultat en suivant une autre méthode, c'est-à-dire en fondant sa démonstration sur le circuit économique (Föhl: *Theorie des Beschäftigungsgrades*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, tome 46, 1937, p. 641).

Quant à la *dette publique*, on doit veiller à ne pas commettre l'erreur de reporter sur les finances publiques les conceptions de l'économie privée. L'intérêt qui doit être payé pour une dette nationale croissante ne constitue pas, pour la communauté dans son ensemble, une charge au sens de l'économie privée; en fait, la dette nationale n'est rien d'autre que le résultat d'un transfert interne. Si l'économie nationale est en expansion à la faveur d'une augmentation de la population active et du progrès technique, ce transfert ne sera même pas disproportionné au produit des impôts ni aux taux d'imposition en vigueur. D'ailleurs, s'il prenait des proportions par trop grandes, il serait possible de modifier le système des impôts afin d'assurer le service de la dette d'une façon telle que l'on éviterait toute perturbation de la production et de l'emploi ²³⁰); il va de soi que ce raisonnement vaut tant que l'on reste dans les limites du raisonnable.

Quant au *danger d'inflation*, il ne se présente que s'il se produit une pénurie générale soit de main d'œuvre, soit de capitaux de production, soit de l'un et l'autre de ces éléments. Lorsque la situation se tend de cette manière, une augmentation marquée de la demande peut effectivement déclencher un mouvement d'inflation. Il convient donc de veiller que le déficit des finances publiques n'aille pas jusqu'au point où l'on dépasse la limite d'une pleine utilisation de la main d'œuvre et des capitaux fixes; cela revient à dire que le rapport entre la main d'œuvre disponible et l'équipement de production doit rester satisfaisant. En outre, il est nécessaire de disposer encore d'une certaine réserve de capacité de production, afin d'éviter des étranglements en cas d'augmentation de la demande.

A ce propos, il convient de prévoir également un autre risque: il se peut que les travailleurs, se trouvant dans une position particulièrement forte, exigent des augmentations déraisonnables de salaires, ce qui pourrait également déclencher la spirale des salaires et des prix.

Il y a encore lieu de mentionner deux autres cas. Le premier touche aux dépenses qui résultent de modifications soudaines de la valeur des capitaux figurant à l'actif des entreprises. Si, à la suite d'une perturbation ou d'une influence extérieure, les capitaux font l'objet d'une surévaluation soudaine, il en résulte des bénéfices inattendus aussi bien pour les particuliers que pour certains groupes, et cela peut déclencher une augmentation abrupte de la pension à consommer.

Le second cas concerne les dépenses d'investissements. On sait par

²³⁰) *Kalecki*: op. cit. p. 44. *Schumacher*: op. cit. p. 100

expérience que les dépenses d'investissements sont soumises à de fortes variations. En principe, il n'y a aucune raison de penser que l'accroissement de la dette nationale aura une influence sur les mouvements des investissements, mais les investissements placés à l'étranger peuvent faire exception. Une hausse brusque des cours de bourse à l'étranger peut provoquer des mouvements spontanés de capitaux servant à des fins de spéculation et, si l'on dispose d'un gros volume de papiers-valeurs aisément mobilisables, ce mouvement peut se trouver encore accentué.

Toutefois, si nous faisons abstraction de ces cas particuliers, nous pouvons conclure que, grosso modo, il est bien vrai que l'accroissement du montant de la dette nationale n'a pas d'effet inflationniste.

2a) La création de moyens de paiement supplémentaires en couverture des dépenses publiques.

Ce problème est apparu environ en 1935 et il a pris une ampleur particulière en Allemagne et aux Etats-Unis. Il provoqua de grandes discussions et de vives critiques, et encore aujourd'hui l'accord ne s'est pas fait à son sujet. *Nöll von der Nahmer*, dans un article pouvant servir de base de discussion ²³¹⁾, résume comme suit les principaux points du débat:

A la différence de ce qui se passe dans l'économie privée, les corporations de droit public, pour une part importante de leur financement, ne peuvent pas se procurer les moyens de paiement nécessaires en offrant des biens ou des services en échange sur le marché. Ils doivent donc réunir par le moyen des impôts les ressources dont ils ont besoin ²³²⁾. Aujourd'hui, pour financer les mesures de création d'occasions de travail, on suit ou l'on s'efforce de suivre encore d'autres voies. Il convient tout d'abord de citer — nous l'avons déjà vu — le recours à l'emprunt, et de mentionner enfin, dans la présente partie de notre exposé, le financement des dépenses publiques par la création de moyens monétaires supplémentaires, création qui peut prendre la forme de crédits fournis par la banque d'émission ou celle de l'émission par l'Etat de papier-monnaie, sans provoquer d'inflation.

Les Etats, en raison de leur droit de frapper la monnaie, sont à même de créer de façon autonome des moyens de paiement. Toute-

²³¹⁾ *Nöll von der Nahmer: Finanzarchiv 1934, p. 549 ss.*

²³²⁾ Nous ne dirons rien de plus ici au sujet de ce problème particulier de la politique financière, ni de l'imposition redistributive comme instrument de la politique du plein emploi. Voir à ce propos: *Kalecki: loc. cit. p. 53 ss* et *Schumacher: loc. cit. p. 91 ss.*

fois, dans la plupart des cas, cette possibilité se trouve fortement limitée du fait que la législation a réservé aux banques d'émission l'approvisionnement de l'économie en moyens de paiement. Si l'on a institué un tel monopole, c'est que, jusqu'à présent, les banques d'émission étaient les seules à disposer d'un mécanisme qui permette de maintenir le volume de la monnaie dans un rapport correct avec le volume des biens et des services. Non sans raison on craignait que l'Etat, s'il prenait en main la création de monnaie, provoquât des hausses inflationnistes des prix; l'inflation terrible qui s'est produite en Allemagne, en Autriche et dans beaucoup d'autres pays, après la première guerre, l'a bien montré.

Est-ce que vraiment toute création supplémentaire de moyens de paiement provoque nécessairement une inflation ou y-a-t-il des circonstances dans lesquelles cette création de monnaie peut être opportune ou même indispensable?

Nöll arrive à la conclusion que, effectivement, l'Etat peut couvrir ses dépenses en créant des moyens de paiement supplémentaires sans risque d'inflation, tant que ce qu'il appelle le «fonds économique du crédit» n'est pas complètement utilisé, c'est-à-dire tant qu'il reste encore des travailleurs sans emploi et des matières premières non utilisées dans l'économie nationale en question, travailleurs et matières premières que l'on peut mobiliser pour répondre à l'augmentation de la demande par une offre accrue de marchandises.

La création de moyens de paiement, sans conséquence inflationniste, serait donc strictement limitée par les ressources du fonds économique de crédit.

Nöll déclare que l'on fait preuve d'inconséquence dans la politique monétaire suivie en pratique: D'une part, on viole sans s'en soucier le principe ci-dessus lorsque l'on crée des moyens de paiement contre livraison d'or à la banque d'émission. En réalité, cet or ne constitue pas du tout la contre-partie des moyens de paiement que l'on vient de mettre en circulation. D'autre part, on se préoccupe avec le plus grand soin de maintenir un juste rapport entre le volume des moyens de paiement et l'offre de biens sur le marché. On attribue même une importance tout à fait exagérée au maintien de ce rapport, en exigeant que les biens ou services soient effectivement sur le marché avant que ne soient créés les nouveaux moyens de paiement. Cette présence effective des biens et des services n'a rien de décisif. Ce qui importe, au contraire, c'est que l'on ait l'assurance de pouvoir réellement satisfaire la demande de consommation, enflée par ce

nouveau pouvoir d'achat, en augmentant en proportion la production de biens.

Si l'on pense avec Nöll que, suivant l'état du fonds économique du crédit, il est possible d'émettre des moyens de paiement supplémentaires sans provoquer d'inflation, il convient encore de tirer au clair un autre point:

Convient-il de limiter aux seules banques d'émission la compétence d'augmenter le volume des moyens de paiement en vue d'accorder des crédits à court terme à l'économie privée ou est-il peut-être opportun que l'Etat, qui a le pouvoir de créer des moyens de paiement, procède lui-même à cette augmentation de la monnaie en émettant du papier-monnaie?

La différence entre les billets de banque émis par une banque d'émission et le papier-monnaie imprimé par l'Etat consiste, selon la théorie en question, en ceci que les billets de la banque d'émission retournent à la banque à bref délai. Lorsque les billets rentrent, la banque décide s'il y a lieu de les rejeter dans le circuit économique — en procédant à de nouvelles opérations d'escompte — ou, au contraire, de les stériliser pour maintenir la stabilité de la valeur d'échange des moyens de paiement. En revanche, l'Etat, lorsqu'il émet du papier-monnaie, ne peut pas en faire varier le volume de façon aussi souple que la banque nationale, car ce papier-monnaie ne sert pas à créer du crédit. Il n'y a donc aucune certitude qu'il reviendra automatiquement dans les caisses de l'autorité qui l'a émis et que cette autorité sera à même de réduire en cas de besoin le volume des moyens de paiement qu'elle a mis en circulation.

Les immenses programmes de création de travail qu'il a été nécessaire de mettre en œuvre dans les années trente, notamment en Allemagne et aux Etats-Unis, ont imposé l'emploi pour des placements à long terme des crédits de la banque d'émission, de sorte que le mécanisme du retour automatique des billets à la banque d'émission s'est trouvé paralysé. Les billets émis à cette occasion ont perdu leur caractère propre et sont devenus très semblables à du papier-monnaie émis par l'Etat et bloqué.

C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles Nöll donne la préférence au financement du déficit public grâce à du papier-monnaie émis par l'Etat. En général, c'est à long terme que l'on doit financer les programmes de création d'occasions de travail. Or, l'octroi de crédits à long terme ne rentre pas normalement parmi les tâches de la banque d'émission, même si l'on peut concevoir que cette banque y procède. Donc, Nöll estime opportun que l'Etat assure

directement la couverture de ses dépenses en émettant du papier-monnaie.

Nöll a cité encore une deuxième raison en faveur de la création d'un pouvoir d'achat par l'Etat directement: En y procédant lui-même, l'Etat n'augmente pas sa charge d'intérêts et il réduit donc, dans une mesure favorable, ses engagements lorsqu'il doit faire des dépenses gigantesques et se trouve déjà de toute manière dans une situation obérée.

b) Critique.

1. *Schmitt* et *Stucken* estiment que l'on n'a pas la certitude que la création de moyens de paiement supplémentaires ne suscitera pas d'inflation du seul fait qu'il resterait encore des travailleurs et des matières premières inutilisés. Ils font remarquer que le facteur «main-d'œuvre» n'est pas suffisamment élastique²³³). Ce sont précisément les chômeurs qui doivent produire les marchandises. Or ces chômeurs ne peuvent pas être utilisés pour n'importe quelle production.

L'application des programmes de création de travail des années trente a montré que les travailleurs sont beaucoup plus adaptables et beaucoup plus capables de changer de résidence ou de profession que l'on ne l'avait prévu en général. La rupture du rapport entre les ressources de main-d'œuvre et de matières premières, d'une part, et les installations productives, d'autre part, n'est pas très grave et il est possible, le plus souvent, d'y porter remède. En fait, ce problème ne se pose que lorsque l'économie a déjà atteint un stade où il peut se produire des étranglements temporaires. Mais, lorsqu'on en est déjà là, on fera certainement preuve de réserve dans le recours à des moyens aussi rigoureux et révolutionnaires que peut l'être l'émission de papier-monnaie par l'Etat. On sera d'autant plus prudent que, à un tel point de l'évolution, le fonds économique du crédit sera déjà passablement réduit.

Il semble donc que, de ce côté, il ne se présente qu'un danger négligeable d'inflation.

2. On fait valoir que la théorie que nous avons exposée néglige par trop l'élément du rendement de la production²³⁴). Une inflation des prix ne peut être évitée, les salaires restant constants, que si l'appareil de production ne fait pas l'objet d'exigences exagérées. Très souvent, le niveau d'utilisation optimum est dépassé, de sorte qu'une

²³³) *Schmitt*: *Zusätzlicher Kredit zur Deckung des öffentlichen Bedarfs*, p. 229.
Stucken: *Geldpolitik und Vollbeschäftigung*, p. 260 ss.

²³⁴) *Stucken*: *op. cit.* p. 124. *Schmitt*: *op. cit.* p. 229

augmentation de la production ne peut être obtenue qu'à un coût croissant par unité produite.

Il se peut que cette remarque ait été encore valable avant la première guerre mondiale. A cette époque, au cours d'une période d'essor économique, on ne cessait de se heurter à des goulots d'étranglement, parce que les installations ne pouvaient pas être développées assez rapidement et que l'on avait dépassé le niveau optimum d'utilisation des installations existantes, alors qu'il restait encore de la main-d'œuvre inemployée.

Dans les conditions actuelles, nous aurons tendance à donner raison à Nöll quand il déclare que, d'une façon tout à fait générale, les installations ne sont certes pas utilisées jusqu'au degré optimum lorsqu'il subsiste encore du chômage et qu'au surplus il est possible de développer à temps les installations de production en se servant des matières premières et de la main-d'œuvre disponibles. L'objection que nous venons de rapporter vaut donc tout au plus pour le secteur de l'agriculture.

3. Stucken met sérieusement en doute qu'il soit opportun d'utiliser pleinement le fonds économique du crédit, car, si l'on atteint ce point, il y a danger que les prix montent sous une pression des salaires²³⁵). Cette remarque a une certaine validité, car, dans des secteurs étendus de l'économie, il s'est constitué des monopoles et le marché est livré à l'action d'associations qui agissent non seulement sur le prix des marchandises, mais également sur les salaires²³⁶). En raison de l'existence de ces associations, les prix et les salaires sont devenus relativement rigides, mais seulement lorsqu'il s'agit de les réduire. En revanche, la rigidité disparaît dans une large mesure lorsqu'il est question d'augmenter les salaires ou les prix. C'est ainsi que, souvent, on constate que des augmentations de salaires ou de prix sont demandées avant que le fonds économique du crédit ne soit pleinement utilisé et que ces revendications sont d'autant plus vives que l'on se rapproche davantage d'un état de plein emploi. Même si l'on a peut-être tendance à accepter sans résistance une telle augmentation des prix dans le cadre d'une économie nationale, ces mouvements viennent modifier le marché des devises, de sorte que, afin de défendre la monnaie nationale, on procède à une réduction de la création d'argent et de crédit.

Il faut encore ajouter que des mesures efficaces de remise en train de l'économie tendent toujours à compromettre la situation

²³⁵) Stucken: Zur Lehre von der Deckung des öffentlichen Bedarfs durch nichtinflationäre Papiergeldausgabe. Finanz-Archiv 1935, p. 124

²³⁶) Stucken: Geldpolitik... loc. cit. p. 260

des devises nationales, même s'il n'y a pas augmentation des prix ²³⁷). La banque d'émission ne peut pas régler sa politique de l'argent d'après le niveau de l'emploi, car elle doit prendre également cet élément en considération. Les mesures de relance de l'économie exercent une influence sur les importations et les exportations, en ce sens qu'elles provoquent un accroissement de l'importation et une réduction des sorties de marchandises. A vrai dire, une augmentation des importations donne aux pays fournisseurs la possibilité d'augmenter leurs propres importations, puisque la situation de leurs devises s'est améliorée. On doit cependant se demander si, dans le régime des échanges multilatéraux qui était de pratique générale jusqu'à la crise mondiale, une augmentation des importations des pays fournisseurs devait nécessairement profiter en premier lieu au pays visé. En revanche, si d'autres pays réussissent également à remettre leur économie en train et qu'il en résulte une augmentation de leur demande de produits d'exportation, la balance commerciale du pays en cause ne sera pas nécessairement mise en péril. Mais, jusqu'à présent, une telle simultanéité, si désirable qu'elle ait été, ne s'est guère réalisée.

A certains stades de l'évolution, le souci de maintenir la stabilité des cours en bourse peut également imposer une limite à la création de monnaie et de crédit et empêcher que l'on se préoccupe de réduire davantage encore le chômage.

Toutes ces objections sont d'un grand poids. Si, obéissant à de telles considérations, on laisse inutilisée une partie notable du fonds économique de crédit, on en arrive pratiquement à renoncer à assurer le plein emploi au sens que nous avons donné à ce terme ²³⁸). Cela équivaldrait à dire que, pour garantir une évolution des salaires économiquement favorable dans des conditions qui assurent une augmentation de la productivité, il est nécessaire de maintenir une armée de chômeurs et d'utiliser de façon antirationnelle les installations de production, afin de disposer du moyen de pression que fournit le sous-emploi.

On doit cependant objecter à cela ce qui suit. En premier lieu, l'augmentation de la productivité sera gravement compromise si des forces productives aussi considérables restent inutilisées. Mais, au surplus, nous disposons aujourd'hui d'autres moyens pour neutraliser des revendications de salaires injustifiées — c'est-à-dire des revendications qui dépasseraient la limite fixée par l'accroissement de la productivité — et pour éviter qu'une augmentation des salaires ne

²³⁷) *Stucken*: op. cit. p. 254

²³⁸) Cf. aussi *Mehler*: loc. cit. p. 65. Puis *Kalecki*: loc. cit. p. 53 ss.

provoque des hausses de prix. En effet, on peut assurer une augmentation constante et directe des salaires réels tout en évitant un chômage prononcé, en procédant par exemple — si l'on suit une politique de soutien direct de la consommation — à une réduction des impôts frappant la consommation; en outre, les charges sociales résultant des secours aux chômeurs tombent lorsqu'on assure le plein emploi.

4. A cela, Schmitt ajoute avec raison qu'il ne suffit pas d'écarter le danger d'inflation. Les aspects du problème qui relèvent de la politique de conjoncture sont tout aussi importants et ne doivent pas être négligés²³⁹⁾. Il ajoute que c'est en réalité sur ce point que portent les mesures de création d'occasions de travail, car leur objet final est précisément de déclencher une tendance économique capable de se maintenir par elle-même. Il s'agit donc de *soutenir* tant l'emploi que les investissements, tout en évitant une inflation progressive. Enfin d'autres mots, le but est de profiter *de façon permanente* de toutes les possibilités qu'offre n'importe quelle économie nationale pour satisfaire le mieux possible les besoins de la population.

Schmitt attire l'attention sur un danger: si l'on épuise le fonds économique du crédit, il est à craindre que l'on ne dispose plus des ressources nécessaires pour accroître les moyens de production dans une mesure qui suffise à maintenir le rythme normal de progrès qu'exigent la croissance de la population et l'évolution technique. On peut se trouver contraint de choisir entre deux voies: soit continuer les investissements au prix d'une inflation progressive, soit les arrêter, c'est-à-dire accepter un recul de la conjoncture, donc une nouvelle dépression. En conséquence, il est indispensable, ajoute cet auteur, de recourir à l'épargne et à une augmentation des impôts à un moment où le fonds économique du crédit n'est pas encore totalement utilisé, afin d'avoir l'assurance que, lorsqu'on atteindra la limite d'utilisation de ce fonds, on disposera de capitaux assez grands pour que l'économie privée puisse procéder aux investissements que, pour leur part, les pouvoirs publics devront cesser d'effectuer.

A mon avis, cette idée est formulée de façon trop catégorique. Il est certainement bon de constituer, grâce à l'épargne et à l'impôt, des réserves de capitaux, lorsque la tendance au plein emploi se manifeste de façon si positive que le mouvement d'expansion ne risque pas d'en être trop gêné. La création d'occasions de travail par l'Etat et le financement de ces dépenses par du papier-monnaie constituent des moyens transitoires, auxquels il convient de renoncer

²³⁹⁾ Schmitt: op. cit. p. 232 ss.

dès que la situation est redevenue normale, c'est-à-dire aussitôt que l'économie privée est à nouveau capable de maintenir l'activité au niveau du plein emploi. De même il sera opportun d'accepter que l'essor économique se trouve quelque peu ralenti du fait qu'on renoncera aux ressources extraordinaires que fournirait l'émission de papier-monnaie pour financer les investissements *courants*.

Il ne faut tout de même pas aller jusqu'à compromettre le mouvement de reprise en encourageant l'épargne ou en augmentant les impôts. Il me semble également que Schmitt exagère le risque de voir la situation — dans le cas où les investissements sont poursuivis au-delà de ce que permet une pleine utilisation du fonds du crédit — se modifier si brusquement qu'il se produira une forte inflation parce que l'offre de capitaux ne suffit pas pour les investissements courants. En effet, si l'on tient compte du facteur temps, on remarque que le fonds du crédit se renouvelle constamment, c'est-à-dire que, même si toutes les ressources sont pleinement utilisées aujourd'hui, on disposera tôt ou tard à nouveau de main-d'œuvre et de matières premières. Ces moyens nouveaux pourront être utilisés de deux manières différentes: soit pour couvrir les dépenses des pouvoirs publics, selon le schéma qui vient d'être décrit, soit pour financer l'entreprise privée. Ainsi, il sera possible de revenir *peu à peu* à l'état normal.

5. Pour ce qui est de la création de moyens monétaires supplémentaires, nous avons vu que Nöll donne la préférence à l'émission de papier-monnaie par l'Etat plutôt qu'à l'octroi de crédits par la banque d'émission.

Remarquons à ce propos que l'opinion contraire, selon laquelle il faut s'opposer par principe à l'émission de papier-monnaie par l'Etat, est aujourd'hui mise en doute. La nature des moyens de paiement utilisés pour le financement des dépenses publiques n'a pas d'influence décisive sur le déclenchement éventuel d'une inflation et elle n'agit pas davantage sur les circuits monétaires. Ceux-ci dépendront uniquement de la manière selon laquelle les moyens de paiement seront utilisés et de l'objet auquel ils seront affectés ²⁴⁰). Si l'Etat recourt dans une mesure exagérée au crédit de la banque d'émission, les conséquences en seront tout aussi défavorables que celles d'une émission exagérée de papier-monnaie. D'autres facteurs peuvent compromettre également la stabilité de la monnaie et de l'économie nationale; tel sera le cas d'un recours démesuré au crédit des banques n'ayant pas de privilège d'émission, ou d'une utilisation

²⁴⁰) Nöll: loc. cit. p. 130 ss.

démesurée des capitaux disponibles pour des placements à long terme; les mêmes conséquences découleront d'une trop forte augmentation des impôts, etc. Ce sont toutes là des mesures non conformes, qui compromettent la mise en œuvre d'une politique intelligente de la banque d'émission ²⁴¹⁾).

S'il n'y a pas lieu par principe de s'opposer à l'émission de papier-monnaie par l'Etat, il convient néanmoins de se demander si les arguments de Nöll sont solides au point que l'on doive préférer l'émission de papier-monnaie à un recours au crédit de la banque centrale.

a) On a vu que l'octroi de crédits à long terme ne répond pas nécessairement au rôle ou aux habitudes d'une banque d'émission, mais cela ne veut pas dire que ce genre d'opérations conviendrait mieux à un institut public qui ferait fonction de banque d'émission. Or, un institut qui crée des moyens de paiement et les met en circulation exerce en fait les fonctions d'une banque d'émission ²⁴²⁾. En outre, l'application uniforme d'une politique de l'argent se trouve compromise lorsque deux instituts procèdent simultanément à l'émission de billets, si bonne que soit leur collaboration. Etant donné la grande importance de la politique de l'argent dans la conduite des économies contemporaines, une telle situation présente des dangers sérieux.

b) Nöll voit dans l'émission de papier-monnaie un deuxième avantage: la réduction des charges d'intérêt. D'un point de vue purement financier, c'est certainement un élément très favorable. En revanche, on peut se demander si cet avantage est aussi évident lorsqu'on se préoccupe d'appliquer une politique de conjoncture réellement constructive et d'utiliser au mieux les forces productives et les ressources disponibles. Lorsqu'on veut remettre en train l'activité économique, il faut veiller autant que possible que l'appareil de production en voie d'élargissement ne vienne pas, en raison de sa structure, fausser le rapport entre la création de biens de production et celle de biens de consommation. A cet égard, l'intérêt, qui a une fonction bien établie et joue le rôle d'un indice, doit contribuer à éviter des décisions erronées ²⁴³⁾. Surtout en période d'essor, il est à craindre que soient prises des dispositions qui, par la suite, provoqueront des disproportionalités.

Si l'on pèse le pour et le contre, on arrive à la conclusion que,

²⁴¹⁾ *Stucken*: Zur Lehre von der Deckung... loc. cit. p. 126

²⁴²⁾ *Schmitt*: loc. cit. p. 242

• ²⁴³⁾ *Schmitt*: loc. cit. p. 243

pour mettre à la disposition des autorités publiques les moyens de paiement nécessaires au financement des mesures de création d'occasions de travail, il vaut mieux recourir au crédit de la banque d'émission plutôt que d'émettre du papier-monnaie. L'ouverture de crédits par la banque d'émission est plus conforme aux principes d'une bonne politique de conjoncture et au surplus, que cela se justifie ou non, l'émission de papier-monnaie a un effet psychologique défavorable. Schmitt ajoute qu'il est d'ailleurs tout-à-fait possible d'assurer au fisc une part des bénéfices de la banque d'émission, en introduisant les dispositions nécessaires dans le statut de la banque; de la sorte, les intérêts que les pouvoirs publics auront versés à la banque d'émission retourneront pour une bonne part dans la caisse de l'Etat ²⁴⁴).

On dira en résumé que le financement de programmes d'occasions de travail par la création de monnaie, selon nos connaissances actuelles, est chose possible. Toutefois, il ne faut pas négliger les dangers que présente cette méthode. Il convient donc probablement de conclure, avec la plupart des théoriciens de la politique du plein emploi, qu'il n'est opportun de recourir à la création de monnaie qu'à titre complémentaire, dans une mesure modeste, et dans des situations bien déterminées, tandis qu'un financement par l'emprunt et l'impôt doit être considéré comme la méthode la plus opportune et la plus recommandable.

Chapitre 6

Les aspects internationaux de la politique monétaire du plein emploi

Dans les pages qui précèdent, nous n'avons parlé qu'incidemment des aspects internationaux de notre problème. Or l'économie mondiale ne constitue pas un système fermé et homogène; elle se divise en une pluralité d'unités autonomes, nationales et régionales, qui, à certains égards tout ou moins, diffèrent très fortement les unes des autres, du point de vue économique, social et politique. En outre, ces unités se trouvent à des niveaux très variables de développement économique ou technique. Ces différences viennent compliquer davantage encore les processus économiques, parce que les divers systèmes économiques, à cause des échanges entre économies nationales, s'influencent réciproquement.

²⁴⁴) Schmitt: loc. cit. p. 243

A notre époque, on s'accorde en principe à reconnaître que ces complications doivent être traitées comme des données de fait et que le commerce international — auquel il faut susciter le moins possible d'obstacles — favorise une division internationale du travail profitable à toutes les économies nationales, augmente le revenu national réel que peuvent produire les différents pays et rend possible une hausse universelle du niveau de vie. Avec une restriction toutefois. Lorsqu'il s'agit de savoir si le commerce multilatéral est plus favorable que les échanges bilatéraux, l'avantage d'une division internationale du travail ne fournit pas le seul critère. Si des échanges multilatéraux soumettent l'activité économique à de fortes fluctuations, qui peuvent empêcher une pleine utilisation des capacités de production — et notamment provoquer du chômage dans les proportions que l'on a connues — ²⁴⁵⁾, les pertes économiques relatives qui résulteront de la mise en vigueur de traités bilatéraux devront éventuellement être acceptées. Ce risque incitera chaque pays à faire en sorte que de telles fluctuations soient éliminées aussi complètement que possible, afin de permettre un entier déploiement des effets heureux de relations économiques internationales ²⁴⁶⁾.

Voyons quels sont les problèmes, non encore mentionnés dans cette étude, que pose à un pays l'interdépendance économique internationale.

Une balance des paiements nationale — par exemple celle de la Suisse — fait le compte des échanges du pays avec le monde entier et non seulement avec un seul partenaire. Les postes actifs et passifs de cette balance doivent toujours tendre à l'équilibre, même si cet équilibre ne doit pas nécessairement être assuré par une égalité des échanges avec un pays déterminé ²⁴⁷⁾. Au contraire, il est tout-à-fait courant et d'ailleurs souhaitable que, par exemple, nous autres Suisses vendions plus à l'Allemagne que nous ne lui achetons, puisque l'Allemagne vend plus à l'Indonésie qu'elle ne lui achète et qu'à son tour l'Indonésie vend plus à la Suisse qu'elle ne lui achète. En résumant ainsi les relations économiques de trois pays, nous n'avons fait que fournir un exemple du commerce multilatéral, source de tant d'avantages. Il n'y aurait aucun intérêt à assurer une compensation absolue des paiements entre chacune de ces paires de pays. Si l'on passe au commerce la camisole de force des échanges

²⁴⁵⁾ *Recktenwald*: op. cit. p. 92

²⁴⁶⁾ Cf. aussi *Meade*: *Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnung*, p. 1 ss.

²⁴⁷⁾ *Samuelson*: op. cit. p. 619

bilatéraux, on n'aboutit qu'à une chute du niveau de vie du monde entier.

Bien que, depuis fort longtemps déjà, on ait compris tous les avantages qu'offrent les rapports économiques internationaux, ceux-ci n'en ont pas moins été dans un état désolant pendant la période qui s'est écoulée entre les deux guerres. Cette situation était due notamment au fait que les différents pays avaient suivi des politiques autonomes en matière de conjoncture. Ils s'étaient montrés incapables de coordonner leurs politiques nationales. La situation avait été encore compliquée du fait que participaient à ce processus économique international pour une part des pays dont l'économie était fondée sur un régime de concurrence et pour une autre part des pays appliquant un système de planification. Rien d'étonnant que cette diversité dans l'organisation et dans la conception économique ait troublé les processus économiques et gêné les échanges internationaux, dès l'instant que chacun des groupes participant à ces échanges donnait une autre orientation à sa politique de l'argent, des salaires, des prix et des protections douanières, comme à la façon dont il entendait régler le volume de la production. Une planification autonome du marché de l'argent et des mesures de plein emploi exerce le plus souvent une influence sur d'autres domaines économiques, et ses effets se font sentir au-delà des frontières nationales.

En fait, on avait renoncé à la monnaie-or sous sa forme pure, parce qu'elle était inconciliable avec une politique nationale planifiée de l'argent et de l'emploi. Lorsqu'on a commencé à recourir à des interventions systématiques sur le marché de l'argent dans l'intention d'agir sur la conjoncture économique, il est bien vite apparu que cette politique ne pouvait jouer son rôle que si elle se libérait en principe de l'influence des entrées et sorties d'or. Mais, dès cet instant, l'utilité même d'une monnaie-or a été mise en doute²⁴⁸⁾.

Un simple rappel du mécanisme qui assure l'équilibre de la balance des paiements, dans le régime de la monnaie-or, permet de le comprendre. Prenons comme hypothèse qu'un emprunt a été accordé à l'étranger. L'octroi de cet emprunt comporte le transfert de dépôts en banque à un titulaire étranger. Lorsque celui-ci acquiert des devises, il en résulte une baisse du pouvoir d'achat dans le pays et cette baisse agira par la suite sur le courant des échanges. On peut distinguer les stades ci-après²⁴⁹⁾:

1. Dans notre hypothèse, l'étranger augmente sa demande de devises à la suite du transfert de ce capital-argent.

²⁴⁸⁾ Lutz: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung, p. 208

²⁴⁹⁾ Samuelson: loc. cit. p. 629

2. Le taux du change du pays débiteur marque une légère hausse qui conduit le cours de sa monnaie jusqu'au point que l'on a appelé le point de sortie d'or.

3. Le produit des exportations calculé en monnaie intérieure augmentant, il se manifeste une tendance à développer les exportations et, à l'inverse, en réaction à une hausse des prix des importations, de réduire quelque peu ces dernières.

4. Si le point de sortie de l'or est dépassé, c'est-à-dire si les cours des changes dépassent la parité-or dans une proportion qui excède les frais de transport de l'or, il se produit une exportation de métal précieux. Ce déplacement d'or réduit la base du crédit, ainsi que le volume des moyens de paiement en circulation. Il en résulte une chute du niveau des prix internes, qui stimule à nouveau les exportations et ralentit les importations, et cela jusqu'au moment où le déficit de la balance des paiements est compensé par un mouvement correspondant de marchandises.

5. Le taux de l'escompte subit une hausse, ce qui a pour effet de renforcer la pression qui agit sur les prix et de favoriser l'importation de capitaux à court terme. La balance des paiements s'en trouve allégée.

Il est certes concevable de pratiquer une politique nationale de l'argent même avec une monnaie-or, mais les possibilités de manœuvre sont limitées à un tel point qu'on ne réussira pas à atténuer les fluctuations économiques en recourant à des mesures monétaires. C'est précisément à cause des limites étroites qu'elle imposait à de telles manipulations que la monnaie-or a permis un optimum de planification et de coordination internationales.

Il est donc probable que l'automatisme des mouvements de l'or ne fonctionnerait plus aujourd'hui, même si le maintien de la monnaie-or et une politique de soutien de l'emploi se complétaient de façon satisfaisante. En effet, l'économie bancaire et financière s'est fortement développée. Les pièces d'or ne constituent plus l'élément le plus important de l'offre d'argent et les processus en ont perdu une grande part de leur caractère automatique. A cela s'ajoute que le mécanisme de compensation ne fonctionne que tant qu'on n'en exige pas trop. Dans la période entre les deux guerres mondiales, caractérisée par des fluctuations profondes et le déplacement d'énormes capitaux, ce mécanisme avait été soumis à de trop fortes tensions.

Ces fluctuations, et notamment les variations de la demande effective au sein des diverses unités économiques, ont provoqué des modifications profondes du volume et du prix des biens circulant

entre les divers pays. Certains de ces pays ont tenté de maintenir le niveau de la demande effective en prenant des mesures autonomes, afin de compenser la réduction des exportations par un accroissement de la demande intérieure. Pour assurer le succès de leurs interventions, ils ont commencé à s'isoler de l'étranger, en dressant des barrières sous la forme de droits de douane ou d'autres dispositions restrictives. Cette politique d'action sur la conjoncture économique, telle qu'on l'a pratiquée surtout pendant les années trente, est incompatible avec une monnaie-or, dont le système ne peut plus fonctionner.

Cette politique en vase clos a eu des conséquences fatales d'un autre point de vue encore. Les mesures qu'on a prises ont toutes eu plus ou moins pour effet de porter préjudice au voisin. On a espéré échapper au chômage et à la dépression en poussant les exportations et en restreignant les importations au minimum absolument nécessaire. A cette fin,

a) on a érigé des barrières douanières pour protéger la production indigène;

b) on a contingenté sévèrement les importations;

c) on a recouru à un contrôle très strict des devises en exigeant que chaque importation fasse l'objet d'une autorisation spéciale, tandis qu'on soutenait l'exportation. Avec chaque pays ont été conclus des traités de commerce bilatéraux qui assignaient des limites tout-à-fait déterminées aux échanges, en ce qui concernait tant leur direction que leur volume, et qui ont servi d'arme politique, pour exercer des pressions ou permettre des faveurs;

d) on en est venu à dévaluer les monnaies, parce qu'on espérait accroître par ce moyen les exportations, tout en suscitant des difficultés très sensibles à l'importation de produits étrangers concurrents;

e) enfin, on a recouru encore à une cinquième façon d'accroître les exportations par rapport aux importations: cette méthode a consisté à accorder aux pays étrangers des prêts à intérêt réduit, liés à des conditions économiques bonnes ou mauvaises; toutefois, à la différence des quatre autres méthodes, cette dernière, en fin de compte, ne porte pas nécessairement préjudice aux pays étrangers auxquels elle est appliquée ²⁵⁰).

Bien entendu, ces mesures ont provoqué des réactions, et en fin de compte aucun pays n'y a rien gagné; bien au contraire, tous les pays en ont souffert.

²⁵⁰) Samuelson: op. cit. p. 664

En revanche, la période consécutive à la deuxième guerre mondiale a été caractérisée, dans le monde occidental, par la recherche d'une solution des problèmes économiques internationaux qui devait être fournie par la conclusion d'accords interétatiques multilatéraux. Ces efforts ont été inaugurés par les conférences internationales qui se sont tenues à Bretton Woods en 1944 et qui ont abouti à l'institution du Fonds monétaire international et de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement. A Bretton Woods a été mis ainsi sur pied un programme (rétablissement de l'ordre et de la stabilité dans les paiements internationaux, réexpansion des échanges internationaux de marchandises et de capitaux, reconstitution des systèmes économiques détruits par la guerre et aide économique aux pays insuffisamment développés), qui s'intégrait dans tout un système fondé essentiellement sur les Nations-Unies et ayant pour objet final la paix et la prospérité économique du monde entier. Pour ce qui est de la politique du plein-emploi, l'objet a été «de créer une situation telle qu'aucun pays n'adoptera, dans ses relations économiques internationales, une attitude susceptible d'empêcher les autres pays de maintenir une économie stable et prospère» ²⁵¹). Lorsqu'on veut juger de l'efficacité de ces deux institutions, on ne doit pas oublier qu'elles avaient été créées pour œuvrer dans un monde en paix, à une époque où il ne s'était pas encore creusé d'abîme entre les pays communistes et les non-communistes.

1. *Le Fonds monétaire* ²⁵²).

Les expériences que l'on a faites entre les deux guerres dans le domaine de la réglementation des devises ont joué un rôle essentiel dans les décisions qui ont été prises pour fixer la structure du Fonds monétaire international. Il s'agissait de prévenir une répétition des événements malheureux des années vingt et trente. Le Fonds a groupé 56 Etats membres, parmi lesquels figurent tous les pays d'Europe occidentale, sauf la Suisse, le Portugal et l'Irlande. Son statut impose certaines obligations aux Etats membres en ce qui concerne la détermination des taux de change. Ces Etats doivent obtenir l'approbation du Fonds pour toute modification, dépassant 10 pour cent, des parités fixées en accord avec le Fonds. Le Fonds

²⁵¹) *Nations Unies*: Mesures en vue de la stabilité économique internationale, p. 111

²⁵²) Les indications qui suivent sont fondées essentiellement sur une conférence de J. Rooth, Directeur général du Fonds monétaire international, faite en 1954 à la Haute Ecole commerciale de St-Gall, dans le cadre d'une série d'exposés consacrés aux grandes organisations économiques inter-étatiques

défend les deux principes suivants: a) les taux de change doivent être stables, mais non immuables; b) lorsque des modifications apparaissent nécessaires, il doit y être procédé d'une façon ordonnée.

Le statut du Fonds contient également des dispositions en vertu desquelles toutes les limitations du trafic des devises affectant les paiements courants doivent peu à peu être supprimées. La direction du Fonds a été parmi les premières autorités internationales qui, au cours des dernières années, n'ont cessé de rappeler à leurs Etats membres qu'il faut en premier lieu assurer la stabilité de l'économie intérieure si l'on entend permettre un libre trafic des devises. Pour cela, il faut éliminer toute inflation; or, c'est l'un des problèmes les plus ardues de l'après-guerre. A cet égard, l'autorité du Fonds se limite à formuler des recommandations, car elle n'a pas pouvoir d'agir sur la politique économique interne des Etats, ne serait-ce même que dans la mesure où l'O. E. C. E. peut le faire.

En plus de ces fonctions qui ont un caractère plutôt consultatif, le Fonds a compétence pour déployer également une activité dans le domaine du crédit, en vue d'assurer à court terme une harmonisation des balances de paiement. A cette fin, le Fonds administre des avoirs pour un total de 8,7 milliards de dollars. Ces ressources doivent être utilisées par les Etats membres de la même façon que leurs propres réserves, c'est-à-dire pour compenser les fluctuations inévitables qui se produisent dans le trafic des paiements avec l'étranger. Il s'agit d'éviter que de telles fluctuations imposent des modifications fréquentes de la politique monétaire, qui susciteraient de grosses difficultés. En mobilisant ses propres réserves et en recourant aux ressources du Fonds, un Etat membre s'assure des délais pour procéder à loisir aux modifications nécessaires. Il est possible ainsi d'éviter complètement de procéder à des changements fréquents et rapides qui, après peu de temps, sont déjà devenus superflus. Sans entrer dans les détails techniques des opérations, il est permis de dire, d'une façon tout à fait générale, que les ressources du Fonds peuvent être considérées comme une réserve monétaire complémentaire des Etats membres. Aussi s'est-on efforcé de fixer la politique du Fonds en ce qui concerne l'utilisation de ces ressources de façon telle que chaque Etat membre puisse avoir l'assurance qu'il obtiendra des moyens monétaires du Fonds s'il adopte une politique monétaire appropriée. En conséquence, le Fonds a modifié sa politique de crédit à divers égards: Les crédits sont accordés en général pour une durée de trois ans ou, dans des cas exceptionnels, de cinq ans au maximum; d'autre part, chaque membre a droit automatiquement à tirer sur le Fonds à concurrence de la contribution en or qu'il a versée au Fonds à

l'origine. En outre, tout Etat membre, en vertu d'arrangements de soutien (stand-by-agreements), peut s'assurer une certaine marge de crédit pour une période déterminée, qui est en général de six mois. Cette marge permet au pays qui en est le bénéficiaire de prendre certains risques et d'aller plus loin qu'il n'aurait pu le faire, dans d'autres circonstances, dans l'assouplissement des dispositions qu'il a édictées en matière de réglementation des devises ou dans le rétablissement de la convertibilité de sa monnaie.

2. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

Lorsqu'on a institué la Banque, on était préoccupé par deux problèmes: En premier lieu, répondre aux besoins urgents de capitaux internationaux pour la reconstitution des moyens de production détruits par la guerre. En deuxième lieu, ranimer les investissements internationaux pour accroître la production et relever le niveau de vie, en particulier dans les pays insuffisamment développés du point de vue économique.

La Banque a donc compétence pour accorder des prêts à longue échéance, contrairement au Fonds qui, pour sa part, ne s'occupe que des crédits à court terme et de la collaboration en vue d'une stabilisation des taux de change. A la différence des mesures prises par le Fonds international, les transactions de la Banque ont retenu l'attention du grand public. En Suisse également, bien que notre pays ne soit pas membre de la Banque, celle-ci s'est fait largement connaître, notamment par ses émissions périodiques d'obligations qui sont devenues une tradition dans notre pays.

Dans le cas de la Banque également, on s'est efforcé de tirer la leçon des fautes commises dans le passé et de ne pas recommencer à mobiliser, par l'émission de papiers-valeurs sur les marchés étrangers, des capitaux qui, souvent, n'ont contribué que peu ou pas du tout à augmenter la productivité dans le pays emprunteur, mais qui lui ont néanmoins imposé le paiement de lourds intérêts. Souvent, on avait même négligé de vérifier avec soin la solvabilité de l'emprunteur. On sait quelles ont été les conséquences des nombreux cas dans lesquels, à la suite de ces pratiques, des pays débiteurs se sont trouvés insolvables, au cours des années trente. Aussi, dans l'établissement du statut de la Banque internationale, a-t-on adopté une série de dispositions qui doivent être observées lorsque la Banque accorde des crédits ou des garanties. Les crédits de la Banque ont un caractère particulier tenant à deux éléments:

a) Il ne lui est pas permis de donner son appui à des emprunts

sous condition, c'est-à-dire de fournir du crédit en prévoyant que les montants ainsi avancés devront être employés au paiement d'importations ou de services d'un ou plusieurs pays déterminés.

b) La Banque, avant d'accorder un crédit, doit s'assurer que le demandeur, dans les conditions du marché, serait à même de trouver du crédit à des conditions acceptables sur le marché des capitaux privés.

Les Etats membres, lors de leur accession à la Banque internationale, ont souscrit, en proportion de leur capacité économique, des prêts en capitaux pour un total de 9 milliards. Le versement de ces souscriptions se fait en trois phases: Lorsque l'Etat devient membre de la Banque internationale, il doit payer tout d'abord 2 pour cent de sa souscription en or ou en dollars des Etats-Unis, et ces montants peuvent être utilisés immédiatement pour l'octroi de prêts. En outre, chaque Etat membre doit mettre à la disposition de la Banque 18 pour cent de sa souscription en devises nationales, et ces sommes ne peuvent être prêtées qu'avec l'accord de l'Etat qui les a fournies. Les 80 pour cent restants sont réservés exclusivement à la couverture d'obligations que la Banque encourt du fait des prêts ou des garanties qu'elle fournit. Dès le début, on a insisté non pas tant sur l'octroi direct de crédits par la Banque que sur le système selon lequel la Banque, en accordant sa garantie, doit faciliter et soutenir l'investissement de capitaux privés étrangers. Cette garantie présente cela de nouveau que les risques se trouvent répartis internationalement, en ce sens que chaque Etat membre se trouve engagé, pour les crédits ou garanties accordés par la Banque, à concurrence de sa souscription au capital de celle-ci.

Cependant, on s'est vite rendu compte que les besoins effectifs de capitaux pour la reconstruction économique dépassaient de beaucoup les sommes que l'on avait prévues à Bretton Woods. En outre, la situation politique s'est gâtée et il en est résulté une aggravation des difficultés économiques. Aussi la Banque n'a-t-elle pu satisfaire que les besoins les plus urgents, tandis qu'il a fallu recourir au Plan Marshall pour répondre aux principales nécessités de cette période extraordinaire de transition.

En plus du Fonds monétaire et de la Banque internationale, deux autres organisations ont reçu des fonctions déterminées dans le domaine de la politique monétaire internationale; ce sont la B. R. I. et l'U. E. P. ²⁵³⁾

²⁵³⁾ Ce qui suit est fondé principalement sur une conférence que R. Auboin, Directeur général de la Banque des règlements internationaux, a prononcée à la Haute Ecole commerciale de St-Gall

3. La Banque des règlements internationaux (B. R. I.)

Cette organisation, qui a son siège à Bâle, déploie une activité purement technique. Il s'agit essentiellement d'une *banque internationale* jouissant d'un statut et de privilèges particuliers. Fondée principalement par les banques centrales européennes, elle s'est développée comme un organisme essentiellement européen, bien qu'elle ait des relations étroites avec le marché américain. En font partie aujourd'hui toutes les banques centrales européennes, à l'exception de celles d'Espagne et d'U. R. S. S.

La Banque, fondée en 1930, a pour objet principal, d'une part, de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales et, d'autre part, d'agir comme mandataire ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords spéciaux.

Le rôle de la Banque est donc clairement défini et l'on n'a pas cherché à tout prévoir dans ses statuts, ce qui a permis à la Banque de s'adapter chaque fois aux circonstances les plus extraordinaires. La Conférence de Bretton Woods avait recommandé tout d'abord que la B. R. I. soit liquidée. Mais on a très vite reconnu que la B. R. I. est complémentaire et non concurrente des organisations de Bretton Woods. Si le rôle de la Banque internationale est de prêter des fonds à long terme à des fins d'investissements, la B. R. I., en revanche, ne travaille qu'à court terme. Le Fonds monétaire international ne fait pas d'opérations bancaires, il constitue une sorte de réserve sur laquelle des pays membres peuvent tirer dans des conditions bien déterminées — la B. R. I. pour sa part est une banque qui facilite aux banques centrales leurs opérations quotidiennes. Enfin, et surtout, la B. R. I. est une institution européenne, tandis que les organisations de Bretton Woods ont une compétence qui s'étend au monde entier.

L'expérience a montré que, pour être aussi efficace que possible dans son action, la Banque doit veiller à toujours réaliser les trois conditions ci-après :

a) Un haut degré de liquidité, qui doit permettre à la Banque de bien remplir sa tâche, c'est-à-dire d'apporter des facilités additionnelles de financement à court terme. Les ressources dont dispose la Banque travaillent en moyenne plus de dix fois par an et cette rapidité multiplie l'efficacité des 400 à 500 millions de dollars dont elle dispose au total.

b) Une répartition judicieuse des avoirs, maintenant un équilibre convenable entre l'or et les diverses monnaies, entre les places où

ces avoirs sont déposés et entre les différentes catégories de placements, qui permet à la B. R. I. de procéder en tout temps aux opérations qui lui sont demandées par les banques centrales.

c) Un contact permanent et direct avec les marchés, qui doit permettre à la B. R. I. de constituer un lien souple et efficace entre les organismes officiels et les marchés financiers. A une époque où les mécanismes spontanés d'arbitrage et de compensation économique sont bloqués par des réglementations complexes et par l'inconvertibilité de nombreuses monnaies nationales, la Banque peut, grâce à sa position privilégiée, aider les banques centrales dans leurs efforts de stabilisation.

En dehors de ces fonctions permanentes, la Banque remplit des tâches qui lui ont été confiées à titre particulier. Comment s'est produite cette évolution?

Depuis la guerre, divers pays, sous la pression des circonstances, ont dû avoir recours à des arrangements bilatéraux, analogues dans leur essence aux clearings de triste mémoire qui ont été introduits à la suite de la crise de 1931. Dans le système du clearing, les deux pays conviennent d'échanger certaines catégories ou certains montants de marchandises ou de services. Les exportateurs ou créanciers particuliers ne sont payés que dans la mesure où des importations équivalentes ont été préalablement acquittées. Tout déséquilibre se traduit alors par un délai d'attente plus ou moins long pour les créanciers. Si, au contraire, les exportateurs ou créanciers particuliers sont immédiatement payés dans leur monnaie nationale par leurs propres autorités monétaires, nous avons à faire à un accord bilatéral de paiement du type qui s'est généralisé pendant et après la guerre. Un déséquilibre se manifeste alors par le fait que les autorités monétaires du pays créancier accumulent des montants dans la monnaie du pays débiteur. Ces montants, étant inconvertibles, ne peuvent servir à payer dans un pays tiers et restent, comme on le sait, bloqués aussi longtemps que la situation ne se modifie pas entre les deux pays. Comme ce système ne comporte aucun mécanisme correcteur tendant à rétablir l'équilibre, il peut se produire des déséquilibres durables. C'est en 1947 que l'on a tenté pour la première fois, avec le concours de la B. R. I., de remédier à cet inconvénient en procédant à des compensations, sur une base volontaire, entre quelques pays européens. Les résultats ont été fort limités. Seule la mise en vigueur du Plan Marshall a permis d'introduire dans le mécanisme des paiements entre pays européens certaines allocations de dollars, ce qui a ouvert la voie à un accord plus général. Cependant, cet

accord dépendait entièrement de l'aide américaine. Aussi a-t-on recherché une autre solution.

4. *L'Union européenne de paiement* (U. E. P.)

C'est ainsi qu'en 1950, peu de temps avant que n'éclate le conflit de Corée, a été constituée l'Union européenne de paiement. Les accords de paiement bilatéraux subsistent, mais ils ont fait l'objet de modifications importantes.

a) La compensation générale des soldes dégage désormais, pour chaque pays, un solde net unique, actif ou passif, envers l'ensemble des autres pays, c'est-à-dire envers l'Union.

b) Ces soldes nets sont acquittés partiellement en or ou en dollars par les pays débiteurs à l'Union ou par l'Union aux pays créanciers, selon un barème convenu.

c) Pour le surplus, l'Union fait crédit aux débiteurs et contracte elle-même une dette envers les créanciers.

On a alloué à chaque pays un certain montant ou «quota» proportionné au volume de son commerce extérieur. Les déficits et surplus nets sont calculés par la B. R. I., qui fixe les montants en or et en dollars à payer ou à recevoir par les différents pays memores. L'exécution de l'accord relève, en revanche, d'un comité de direction nommé par le Conseil de l'O. E. C. E. La B. R. I. est chargée seulement des opérations, de la gestion des fonds et de la tenue des comptes.

L'U. E. P. a rendu également par la suite de grands services, notamment dans la période de crise qui a suivi le déclenchement de la guerre de Corée. Elle a permis alors, en effet, de maintenir ouvertes à tous les pays européens des régions productrices de matières premières comme celle de la zone sterling. Un des principaux avantages de l'U. E. P. est de n'être pas limitée seulement à l'Europe, mais d'englober en fait une large part du commerce mondial.

Le mécanisme de l'U. E. P., par la compensation générale des soldes, a largement atténué l'inconvénient des accords bilatéraux et a permis un effort malgré tout important de libération des échanges.

L'U. E. P. a rendu de grands services, mais on ne saurait oublier que, en vertu même de son système, elle présente des lacunes; elle s'est trouvée souvent privée de toute liquidité, donc incapable d'agir, et elle n'a pu surmonter ces difficultés qu'en acceptant de façon improvisée d'accorder des crédits exceptionnels. A cela s'ajoute que, dans la situation actuelle et dans sa forme présente, elle a pour effet de gêner plutôt que de favoriser le rétablissement d'une convertibilité générale des monnaies de ses membres. Pour ces raisons et étant

donné que, dès le début, l'U. E. P. n'avait été conçue que comme un moyen temporaire de libéralisation, on a procédé ces dernières années à des études toujours plus nombreuses ayant pour objet soit de modifier le système de l'U. E. P., soit de le remplacer par une véritable convertibilité des monnaies.

Pour le cas où la convertibilité serait rétablie, on a déjà mis sur pied un projet d'institution qui remplacerait l'U. E. P.; il s'agit de l'Accord monétaire européen. Cet accord différerait du système de l'U. E. P. sur les points suivantes ²⁵⁴):

a) On renoncerait à établir une corrélation automatique entre la compensation multilatérale des soldes et l'octroi de crédit. Désormais, les soldes devraient être réglés en or pour leur totalité et non plus jusqu'à concurrence d'un certain pourcentage. Cela équivaudrait à dire que les soldes actifs résultant des échanges intra-européens pourraient être utilisés en totalité pour des paiements dans un système multilatéral.

b) On constituerait un fonds monétaire européen, qui servirait à la fourniture de crédits intérimaires à court terme dans les cas où l'état des balances des paiements risquerait de rendre impossible le maintien des mesures de libéralisation prescrites pour les échanges intra-européens.

c) Les règles de l'U. E. P. ne prévoient rien en ce qui concerne la politique applicable aux cours des changes, qui relève du Fonds monétaire international. En revanche, l'Accord monétaire européen stipulerait que les monnaies des divers Etats membres pourraient subir des fluctuations un peu plus marquées, ou, en d'autres mots, qu'il y aurait une marge plus grande entre les points inférieur et supérieur des changes à partir desquels l'autorité chargée d'appliquer l'accord monétaire interviendrait.

Mais, pour le moment, on ne dispose que de l'Union européenne de paiement, tandis que l'Accord monétaire européen n'existe que sur le papier. Il est difficile de prévoir pendant combien de temps encore l'U. E. P. sera maintenue. Elle est reconduite d'année en année et des négociations sont en cours pour la maintenir en vie pendant un nouvel exercice annuel à partir du 1er juillet 1958.

A côté des organisations que nous venons de mentionner figurent encore d'autres institutions, dont l'action est de nature à compléter tous les efforts faits dans le cadre d'une politique de l'argent pour libéraliser les échanges et assurer une collaboration des économies

²⁵⁴) Aussenwirtschaft. Zeitschrift für internationale Wirtschaftsbeziehungen, 1956, p. 202

nationales. Il s'agit du GATT (Accord général sur les tarifs et le commerce), de la CECA (Communauté européenne du charbon et de l'acier) et, «last but not least», de l'O. E. C. E. (Organisation européenne de coopération économique), dont la tâche principale consiste à coordonner les efforts des autres organisations. Nous devons nous limiter à cette brève énumération et nous bornons également à mentionner, au moment de mettre sous presse le Marché commun européen et le projet de Zone de libre échange.

Pour conclure le présent chapitre, il convient de faire le point.

Depuis la fin de la guerre dans l'hémisphère occidental, le commerce extérieur, dans son ensemble, a dépassé les niveaux d'avant-guerre, tant en valeur qu'en volume ²⁵⁵). En dépit de ces progrès, on est encore bien éloigné du but que l'on s'était assigné, à savoir le rétablissement de libres relations économiques internationales. La plupart des pays ont réussi, dans une large mesure, à restaurer leur monnaie, mais ils renvoient de mois en mois les mesures décisives qui leur permettraient, par une large démobilisation de contrôles administratifs périmés, de recueillir réellement le fruit de leurs efforts. On s'accroche à la protection apparente des accords bilatéraux, des restrictions d'importations, des contrôles administratifs des changes, alors que tous ces procédés ont montré leur limites et ne correspondent plus ni aux progrès réels obtenus dans la plupart des pays, ni aux nécessités de la situation internationale ²⁵⁶).

Malheureusement, depuis que les républicains, avec Eisenhower, ont pris le pouvoir aux Etats-Unis, on constate qu'il se produit une évolution contraire à l'élargissement de l'économie mondiale. Cette modification de l'orientation générale se produisant dans une période de véritable haute conjoncture, on ne peut s'empêcher d'éprouver un certain pessimisme quant à l'évolution future, surtout en prévision de l'époque où l'activité économique aura baissé quelque peu.

Cette tendance des Etats-Unis tient à plusieurs causes. La plus importante réside dans la nouvelle politique agraire des Etats-Unis, qui a été instaurée à l'époque du New Deal. Les Etats-Unis ont institué pour toute l'agriculture américaine un système de soutien des prix, qui s'étend également aux produits agricoles d'exportation (blé, coton, produits laitiers). Le résultat de cette politique a été de rendre le gouvernement responsable de l'écoulement des produits exportables de l'agriculture et les autorités publiques ont vite cédé à la tentation d'édicter de sévères mesures de protection.

²⁵⁵) *Bachmann*: Betrachtungen zur Aussenwirtschaftspolitik, p.1 ss.

²⁵⁶) *J. Auboin*, dans la conférence qu'il a faite à St-Gall au sujet de l'U.E.P. et de la B.R.I.

D'une façon générale, cet abandon d'une politique libérale s'explique essentiellement par le fait que l'on a passé de la pénurie à la surabondance. Les besoins accumulés pendant la guerre ont été maintenant satisfaits dans une large mesure, et la concurrence est devenue notablement plus vive. Or, à la faveur des années grasses, les entrepreneurs ont perdu dans une certaine mesure l'habitude de lutter. En conséquence, ils multiplient leurs demandes de protection économique, même dans les cas où cela ne serait pas absolument nécessaire.

Un autre élément a contribué encore à cette évolution: pour porter remède à la pénurie des années de guerre et d'après-guerre, la capacité de production a été augmentée à tout prix et de nouvelles branches de production ont été créées. Le retour à une situation normale a imposé une régression dans certains secteurs et, tout naturellement, les intérêts visés ont résisté et ont demandé à être protégés.

Les expériences faites jusqu'à présent, et notamment depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, doivent nous conduire à ne pas considérer avec trop d'optimisme l'évolution probable des relations économiques internationales. Pour une part les conditions matérielles d'une évolution favorable ne sont pas encore réalisées, mais surtout, les intéressés n'ont pas une attitude suffisamment positive et ils ne sont pas disposés à agir avec énergie ²⁵⁷). C'est là le grand problème qui se pose: Si l'on ne réussit pas à susciter une attitude plus positive, la libéralisation des échanges, assurée par de purs moyens techniques, restera très précaire; la moindre des fluctuations de la conjoncture suffira à faire effondrer cet édifice comme un château de cartes.

Chapitre 7

Considérations finales

Dans la partie pratique de la présente étude, nous nous sommes efforcé, en complétant les considérations théoriques de la première partie, de dresser un tableau des multiples rapports et effets réciproques de la politique monétaire et du plein emploi. Nous avons vu à cette occasion jusqu'à quel point des mesures monétaires peuvent contribuer à l'établissement et au maintien du plein emploi, et à quelles limites leur efficacité se heurte.

²⁵⁷) *Masnata*: Nationale Wirtschaftssysteme und internationaler Handel, p. 169

Dans l'état actuel de nos connaissances en matière d'économie politique et de gestion des entreprises, il doit nous être possible de stabiliser une situation de plein emploi. Il ne faut toutefois pas avoir une conception étroite de la stabilisation. Il ne sera jamais possible d'éviter toutes les petites fluctuations passagères. L'activité économique est en devenir constant et elle subit une transformation incessante, ce qui provoque des variations. Il semble possible, en suivant une bonne politique de l'argent, de maintenir ces variations dans des limites acceptables. Toutefois, il faut bien comprendre que de telles mesures ne permettent pas à elles seules de garantir le plein emploi, si des éléments étrangers à l'activité économique (des événements politiques ou militaires, des bouleversements sociaux, etc.) viennent compromettre la stabilité.

S'il suffit normalement de prendre des dispositions sur le marché de l'argent pour stabiliser le plein emploi, le problème se présente dans des termes foncièrement différents dès qu'il s'agit de faire sortir l'économie d'un état de dépression. Ce n'est que par exception que les entreprises privées pourront remonter la pente par leurs propres forces dans un délai utile. Le plus souvent, l'Etat devra venir à leur secours. Mais il devra éviter toute politique unilatérale. Il ne suffit pas, pour tenter d'améliorer la conjoncture économique, de se préoccuper uniquement de stimuler les investissements. Il en est de même des efforts qui tendraient exclusivement à activer la consommation. Une politique de plein emploi doit remplir une tâche malaisée: harmoniser les interventions favorables, les unes aux investissements, les autres à la consommation. A cette fin, les mesures monétaires fournissent des instruments précieux, mais il n'y faut recourir que dans une politique générale de relance de l'économie. Appliquées seules, ces mesures ne seront efficaces que dans des cas très rares.

Les échanges économiques internationaux peuvent, selon les cas, être soit favorables soit défavorables à une politique de plein emploi. En principe, il faut activer les échanges internationaux, car ceux-ci n'apportent pas simplement des gains à un pays aux dépens d'un autre. Ils assurent à chacun des avantages réciproques. Tous les pays y gagnent, du fait que la production mondiale totale se trouve augmentée par le jeu de la spécialisation internationale, déterminée par les différences de prix de revient. Toutefois, ces avantages ne se font sentir que lorsque tous les pays pratiquent avec un certain succès une politique de maintien systématique du plein emploi. Si cette condition n'est pas remplie et si le commerce multilatéral provoque de fortes fluctuations de l'activité économique, qui, à leur tour, font obstacle à une pleine utilisation des forces productives —

et peuvent notamment provoquer le grave chômage que nous avons connu —, alors il peut être plus utile au maintien du plein emploi de renoncer au multilatéralisme et même d'accepter certaines pertes économiques qu'imposent les traités bilatéraux et une utilisation anti-économique des moyens de production disponibles. «The virtue of international trade is that it saves labor; the virtue of a full employment policy is that it uses labor. It would be senseless to save labour through international trade only in order to waste labour in unemployment» ²⁵⁸).

Ces considérations ne tendent cependant en aucune manière à sanctionner une politique restrictive en matière de commerce extérieur. Tout au contraire, le caractère réciproque des relations internationales doit conduire chaque pays à faire servir sa politique du plein emploi à une autre tâche également très importante: dans les limites de ses possibilités, chaque pays doit contribuer à créer une situation dans laquelle, en vue même d'établir le plein emploi, le développement des relations inter-étatiques commerciales et économiques non seulement cessera d'être indésirable, mais encore apportera une contribution de grande valeur au relèvement du niveau de vie des masses. A une telle fin, il convient également de collaborer avec les organisations internationales qui servent la même politique et d'en soutenir vigoureusement les efforts.

Au cours de nos recherches, nous avons eu l'occasion de voir comment, dans l'application d'une politique de plein emploi, on se heurte constamment à un problème qui touche au fondement de la vie en société. Disons encore quelques mots de cette grande question, que l'on peut appeler celle de la sécurité sociale et de la liberté économique.

Il ne fait pas de doute que, au cours de l'époque industrielle, l'aspiration à la sécurité s'est renforcée. Auparavant, les fluctuations économiques étaient moins fréquentes. La technique du travail ne permettait pas encore de production en masse et les biens étaient créés essentiellement pour satisfaire les besoins des producteurs (économie domestique), ou pour répondre à des commandes d'un cercle limité et bien connu d'acheteurs (artisanat). Avec l'industrialisation et le perfectionnement constant de la division du travail, l'individu a vu son sort dépendre de plus en plus des actes des autres agents économiques, ainsi que du déroulement même de l'activité économique. L'insécurité économique de l'individu tient pour une bonne part à cet état de dépendance. A cela s'ajoute qu'aujourd'hui on produit pour un marché où les acheteurs restent anonymes, et

²⁵⁸) Beveridge: Full Employment in a Free Society, p. 211

dont il est difficile d'observer les tendances, de sorte que le risque d'erreurs de production en est accru.

Auparavant, on avait tendance à accepter la misère économique comme un coup inévitable du sort. Peu à peu, les êtres humains se sont insurgés contre cette prétendue fatalité et ils ont senti le désir de se libérer d'un processus économique dont les fluctuations risquent de les priver d'emploi. Cette revendication des masses a donné naissance à la politique du plein emploi et l'on considère que les pouvoirs publics sont chargés de contribuer au maintien du plein emploi.

Arrivé à ce point, nous nous heurtons à un problème encore irrésolu: la sécurité sociale ne peut-elle être réalisée que dans un système de planification économique ou peut-elle être obtenue même dans une économie de marché? ²⁵⁹⁾ Les partisans de l'économie planifiée sont d'avis que l'on ne peut assurer le plein emploi que lorsque les autorités publiques, écartant les décisions individuelles, planifient et dirigent elles-mêmes le processus économique dans tous ses détails. Mais on s'aperçoit immédiatement qu'un tel système met fin à la liberté économique. Une planification économique centralisée doit fixer le montant de l'épargne, le volume et les modalités de la consommation individuelle et même, éventuellement, le caractère et la répartition des emplois, avec beaucoup d'autres éléments encore. Or, l'expérience a montré que la planification économique, en fait, ne permet pas d'atteindre les objectifs qu'on lui assigne. Le système de calcul dont dispose l'autorité centrale du plan ne lui permet pas de résoudre de façon satisfaisante le problème de l'optimum économique, et l'une des conséquences en est de réduire fortement la productivité. De même, il est presque impossible d'éviter que l'approvisionnement en biens n'en soit troublé de façon grave. Nous ne saurions donc nous enthousiasmer pour un tel système; l'enjeu est trop gros, et le succès n'est même pas certain. L'individu ne voit pas son existence assurée, et il a sacrifié sa liberté.

Il convient de suivre une autre voie, surtout lorsque l'on entend conserver l'un des biens les plus précieux de l'homme, sa liberté. Nous pensons que la solution doit être recherchée dans le cadre de l'économie de marché. C'est dans un tel système que le marché ou la concurrence assure toutes les compensations nécessaires, de façon automatique. Chacun est libre de choisir son emploi et il touche un revenu en argent qui lui permet de déterminer sa consommation à son propre gré. Le jeu de la concurrence, par principe, ne porte aucune atteinte à la liberté personnelle. Le mécanisme du prix fournit en outre un moyen efficace de compensation générale; il favorise la

²⁵⁹⁾ Cf. aussi Rüstow: *Zwischen Kapitalismus und Kommunismus*, p. 107 ss.

productivité de l'ensemble du système et permet la fourniture d'une abondance de biens. La concurrence fondée sur l'efficacité doit donc être préférée à tout autre système d'organisation.

Malheureusement, la concurrence n'assure pas toujours un jeu harmonieux des forces économiques, et il en résulte certains problèmes:

L'économie moderne, avec sa pluralité de marchés, rend possible et favorise des accumulations de puissance économique, qui échappent souvent à tout contrôle efficace et sur lesquelles on ne peut pas exercer une véritable influence. En outre, dans l'économie de marché, le rapport des forces entre le travailleur et l'employeur est souvent défavorable au premier. Les fluctuations de la conjoncture économique, qui prennent des aspects chaque fois différents, viennent encore aggraver la situation.

Dans ce mécanisme extraordinairement compliqué, il ne s'agit plus de savoir dans quelle mesure l'Etat doit intervenir. Ce n'est pas là l'essentiel ²⁶⁰). En effet, l'Etat est absolument incapable de déterminer le processus économique au jour le jour, dans son déroulement extraordinairement complexe, fondé sur la division du travail et soumis à des modifications constantes. Il s'agit non pas de régler tous les détails, mais d'exercer une influence sur les formes, sur les institutions, sur l'ordonnancement général qui président à une activité économique fonctionnant bien et assurant la dignité de l'homme.

Si nous agissons avec discernement, en pleine connaissance de cause, nous pourrions bannir le chômage, et, du même coup, donner à la société et à ses membres l'efficacité et la sécurité, tout en maintenant la liberté.

²⁶⁰) Eucken: Die Wettbewerbsordnung und ihre Verwirklichung, p. 92 ss.

BIBLIOGRAPHIE

- Aftalion A.* Les crises périodiques de surproduction, tome II, Paris 1913
- Altschul E.* Die moderne Konjunkturforschung in ihrer Beziehung zur theoretischen Nationalökonomie, dans Schriften des Vereins für Sozialpolitik
- Auboin R.* L'Union européenne de paiement et la Banque des règlements internationaux. Conférence prononcée en 1953 à la Haute Ecole commerciale de St-Gall
- Bachmann H.* Betrachtungen zur Aussenwirtschaftspolitik, dans Die Aussenwirtschaft 1956
- Beveridge W.* Full Employment in a Free Society, Londres 1944
- Böhler E.* Grundlagen der Nationalökonomie, Berne 1948
- Bossart P.* Die Politik des billigen Geldes, Zurich 1949
- Bouniatian M.* Industrielle Schwankungen, Bankkredite, Warenpreise, dans Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, vol. 55, 1927
- Burchardt F. A.* The Causes of Unemployment, dans The Economics of Full Employment. Six Studies in Applied Economics prepared at the Oxford University Institute of Statistics. Basil Blackwell, Oxford 1945
- Boveri W.* Von der industriellen Investition, dans Schweiz. Handelszeitung 1944, no 35
- Braden R.* Die offene Marktpolitik. Ein Beitrag zur Politik der Zentralnotenbank. Thèse Wurzburg 1935
- v. Castelberg G.* Politik des billigen Geldes in der Schweiz. Thèse Zurich 1951
- Damalas B. V.* Monnaie et Conjoncture, tome I, Paris 1946
- Deumer R.* Die Verstaatlichung des Kredits, Munich-Leipzig 1926
- Eichenberger H.* Le rôle des travaux publics dans la politique conjoncturelle, Thèse Neuchâtel 1950
- Eisler R.* Stable Money, Londres 1932
- Erard M.* La thésaurisation. Thèse Neuchâtel 1947
- Eucken W.* Die Wettbewerbsordnung und ihre Verwirklichung, dans Ordo vol. II, 1949
- Fellner W.* Monetary Policies and Full Employment, Berkeley et Los Angeles 1947
- Fisher I.* 1. Die Kaufkraft des Geldes, Berlin 1916
2. Feste Währung, Leipzig 1937
3. Die Illusion des Geldes, Berlin 1926

- Föhl C.* 1. Die Erhaltung der Vollbeschäftigung. Article dans Nordisk Tidesskrift for teknisk Okonomic 1941
2. Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf, Munich-Leipzig 1937
3. Zur Theorie des Beschäftigungsgrades, dans Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 46, 1937
- Gawronski V.* Krisenbekämpfung und Arbeitsbeschaffung in der Schweiz, Berne 1955
- Gesell S.* Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld, Berlin 1924
- Gestrich H.* 1. Kredit und Sparen, Godesberg 1947
2. Neue Kreditpolitik, dans Ordnung der Wirtschaft, fasc. 2, Stuttgart-Berlin 1936
- Gleitze B.* Voir Statistisches Lexikon, Tubingue 1933
- Güvenis S.* La politique d'escompte. Essai critique. Thèse Neuchâtel 1950
- Haberler G.* Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, dans Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche, 55e année, IIe vol., 1931
- Härle O.* Währungsausgleichsfonds, dans Die Bank, 30e année, 1937
- Hahn L. A.* 1. Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 3e éd., Tubingue 1930
2. Grundprinzip der monetären Konjunkturtheorie, dans Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173e vol., 1928
- Hansen A.* 1. Economic Policy and Full Employment, Londres 1947
2. Fiscal Policy and Business Cycles, New York 1941
- Hawtrey R. G.* 1. Währung und Kredit, Jena 1926
2. Monetary Reconstruction, Londres 1926
3. The Art of Central Banking, Londres 1932
- Hayek F. A.* 1. Preise und Produktion. Beitrag zur Konjunkturforschung. Publié par Oesterreichisches Institut für Konjunkturforschung, Vienne 1931
2. Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Ueberwindung der Krise 1920, dans Zeitschrift für Wirtschaftswissenschaft und Sozialpolitik, nouvelle série, vol. 5, 1927
3. Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Vienne-Leipzig 1929
- Holmann* Die inflatorische Lücke, dans Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, no 7, 1948
- Jessen J.* Währungspolitik und Preispolitik, dans Deutsche Geldpolitik, Schriften der Akademie für deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, no 4, Berlin 1941
- Jevons W. St.* La monnaie et le mécanisme de l'échange, Paris 1885

- Jöhr W. A.* 1. Inflation und Rationierung, St-Gall 1942
2. Die Konjunkturschwankungen, Tubingue-Zurich 1952
3. Das Problem der Schuldentilgung, Finanz-Archiv, nouvelle série, vol. II, fasc. 2
- Kalecki M.* Three Ways to Full Employment, dans The Economics of Full employment, Oxford 1945
- Keller Th.* 1. Probleme der Finanzierung von Industrie, Gewerbe und Handel, dans Festgabe Bachmann, Zurich 1944
2. AHV-Fonds, Kapitalmarkt und Konjunktur, dans Schweiz. Zs. für Volkswirtschaft und Statistik, 1950
- Keynes J. M.* 1. Treatise on Money, Londres 1930
2. Theorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Paris 1949
3. Ein Traktat über Währungsreform, Munich-Leipzig 1924
- Lippmann W.* Die Gesellschaft freier Menschen, Berne 1945
- Lösch A.* Bevölkerungswellen und Wechsellage. Ed. Spiethoff, fasc. 13, 1936
- Lotz W.* Finanzwirtschaft, Tubingue 1931
- Lukas E.* Aufgaben des Geldes, Stuttgart-Berlin 1937
- Lutz F. A.* Geldpolitik und Wirtschaftsordnung. Ordo vol. II, 1949
- MacLeod* The Theory of Credit, Londres 1890
- Mandelbaum K.* An Experiment in Full Employment. Controls in the German Economy, 1933—38, dans The Economics of Full Employment, Oxford 1945
- Manes A.* Article «Kreditversicherung», dans Versicherungslexikon, Berlin 1924
- Manes J.* Der Kampf gegen die Arbeitslosigkeit durch Stabilisierung der Wirtschaft, Biessen 1925
- Marbach F.* 1. Vollbeschäftigung, der andere Weg, Bern 1943
2. Die Kreditschöpfung, Bern 1947
- Marchand R.* Möglichkeiten und Grenzen der Diskontpolitik. Thèse Berne 1948
- Mariacher B.* Die Banken als Geldgeber des Staates. Thèse Zurich 1948
- Marjolin R.* Prix, monnaie et production. Essai sur les mouvements économiques de longue durée, Paris 1941
- Masnata A.* Nationale Wirtschaftssysteme und internationaler Handel, dans Aussenwirtschaft 1954
- Meade J. E.* Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnung, Tubingue-Zurich 1955
- Mehler R.* Vollbeschäftigungspolitik und Wirtschaftsordnung im Spiegel europäischer Vollbeschäftigungspläne. Thèse Fribourg 1953
- Mellerowicz K.* Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, vol. II, 5e éd., Berlin 1947
- Menger C.* Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, Vienne 1923

- Miksch L.* 1. Zur Theorie des Gleichgewichts, dans Ordo vol. I, 1948
2. Wettbewerb als Aufgabe, Godesberg, 2e éd., 1947
- v. Mises L.* 1. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel, 2e éd., Munich-Leipzig 1924
2. Verstaatlichung des Kredits?, dans Zs. für National-ökonomie, vol. I, 1930
- Moeller H.* 1. Die Lehre vom Geld, Leipzig 1925
2. Die volkswirtschaftliche Leistung der Banken, dans Schmollers Jahrbuch, 63e année 1939
- Mombert P.* Einführung in das Studium der Konjunktur, Leipzig 1921
- Müller-Armack* Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik, dans Handwörterbuch der Staatswissenschaft, 4e éd., Jena 1929
- Nations Unies* Mesures en vue de la stabilité économique internationale, New York 1951
- Neumann W.* Probleme der Einkommenspolitik. Thèse Breslau 1937
- Nöll von der Namer* 1. Der volkswirtschaftliche Kreditfonds. Versuche einer Lösung des Kreditproblems. Berlin 1934
2. Die Deckung des öffentlichen Bedarfs durch nicht-inflatorische Papiergeldausgabe. Finanz-Archiv, neue Folge, vol. II, Tubingue 1934
3. Zur Lehre von der Deckung des öffentlichen Bedarfs durch nichtinflatorische Papiergeldausgabe, FA., NF., vol. IV, Tubingue 1934
- Pigou A. C.* Industrial Fluctuations, Londres 1927
- Recktenwald H.* Die Gewährleistung der Vollbeschäftigung nach den Erkenntnissen der neuern nat.-ök. Forschung, Mayence 1949
- Richter-Altschäffer* Volkswirtschaftliche Theorie der öffentlichen Investitionen, Munich-Leipzig 1936
- Rieller W.* Money Rates and Money markets in the United States, New York 1930
- Rist Ch.* Histoire des Doctrines relatives au crédit et à la monnaie, Paris 1938
- Robinson J.* 1. Introduction into the Theory of Employment, Londres 1936
2. Essays in the Theory of Employment, Londres 1937
- Rooth J.* Le Fonds monétaire international et la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, conférence prononcée en 1954 à la Haute Ecole commerciale de St-Gall
- Roth K.* L'importance actuelle de la théorie de la monnaie neutre. Thèse Neuchâtel 1952
- Rüstow A.* Zwischen Kapitalismus und Kommunismus, dans Ordo vol. II, 1949
- Rutz K.* Staatliche Subventionen an private Unternehmungen. Thèse Zurich 1948

- Samuelson P. A.* Economics. An introductory Analyse, New York
- Sarow F.* Offenmarktpolitik und Konjunkturregelung. Munich-Leipzig 1937
- Schmalenbach E.* Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, Leipzig 1934
- Schmitt A.* Zusätzlicher Kredit zur Deckung des öffentlichen Bedarfs, dans Finanz-Archiv, neue Folge, vol. III, Tubingue 1935
- Schneider A.* Das Gesicht der Wirtschaftstheorie unserer Zeit und das Studium der Wirtschaftswissenschaften, dans Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart, no 1, Tubingue 1947
- Schumacher E. F.* Public Finance — Its Relation to Full Employment, dans The Economics of Full Employment, Oxford 1945
- Schwabenthan A.* Erreichung und Erhaltung der Vollbeschäftigung mittels Defizitpolitik. Thèse Tubingue 1949
- Soballa G.* Wandlungen der Diskontpolitik, Thèse Breslau 1941
- Sombart W.* Berichte über die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff., dans Schriften des Vereins für Sozialpolitik, vol. 113, 1904.
- Spiethoff A.* Article «Krisen», dans Handwörterbuch der Staatswissenschaft, vol. IV, Jena 1925
- Stucken R.* 1. Geldpolitik und Vollbeschäftigung, Berlin 1941
2. Konjunktur im Wirtschaftsleben, Jena 1932
3. Deutsche Geldpolitik im Krieg, fasc. 7/8, 1944
4. Zur Lehre von der Deckung des öffentlichen Bedarfs durch nichtinflationistische Papiergeldausgabe. Finanz-Archiv, neue Folge, vol. III, Tubingue 1935
- Tismer A.* Die Politik «billigen Geldes». Ihre Wirksamkeit und Grenzen, dans Die Bank, 30e année 1937
- Wagner V. F.* Geschichte der Kredittheorie, Vienne 1937
- Weber A.* Konjunkturstabilisierung mit geld- und kreditpolitischen Mitteln. Thèse Tubingue 1946
- Wendel E.* Ueberlegungen zum Problem der Vollbeschäftigung in alter und neuer Theorie, Thèse Tubingue 1948
- Wicksell K.* 1. Geldzins und Güterpreis, Jena 1898
2. Vorlesungen über Nat. ök. auf Grundlage des Marginalprinzips, vol. I et II, Jena 1913 et 1918
3. Der Bankzins als Regulator der Warenpreise, dans Jahrbücher für Nat. ök. und Statistik, 3e série, vol. XIII, Jena 1898
- Wüthrich E.* La Politique du marché ouvert. Thèse Neuchâtel 1950
- Zipfel O.* La constitution de réserves de crise avec privilège fiscal, dans Bulletin d'information du délégué aux possibilités de travail, VIIe année, 1951, no 1
- v. Zwiedineck-Südenhorst* Die Arbeitslosigkeit und das Gesetz der zeitlichen Einkommensfolge, dans Weltwirtschaftliches Archiv, vol. II, 1931

Journaux et périodiques

- Aussenwirtschaftl. Zeitschrift für internationale Wirtschaftsbeziehungen.
Zurich et St-Gall
- Die Volkswirtschaft. Publication du Département fédéral de l'Economie
publique
- Der Bund. Eidg. Zentralblatt und Berner Zeitung
- Neue Zürcher Zeitung
- Bulletin d'information du délégué aux possibilités de travail
- Rapports annuels de la Banque des Règlements internationaux
- Bulletin mensuel de la Banque Nationale Suisse
- Rapport annuel de la Banque Nationale Suisse
- Recueil des lois fédérales, Recueil officiel des lois et ordonnances de la
Confédération Suisse.

TABLE DE MATIERES

<i>Introduction</i>	7
<i>I. Première partie</i>	11
<i>Chapitre 1: Notion et caractéristiques du plein emploi</i>	11
<i>Chapitre 2: a) Plein emploi et équilibre économique</i>	13
b) Critique du concept d'un rétablissement automatique de l'équilibre dans un état de plein emploi	15
<i>Chapitre 3: Les causes des fluctuations économiques</i>	20
1. Les perturbations d'origine exogène	21
2. Les perturbations d'origine endogène	23
<i>II. Deuxième partie</i>	29
<i>Chapitre 4: Les mesures monétaires et la politique de crédit tendant à stabiliser un état de plein emploi</i>	31
1. La stabilisation d'un état de plein emploi par une stabilisation du niveau des prix	32
a) Inflation et déflation	33
b) Les effets des modifications des prix sur la pro- duction et l'emploi	33
c) Le rapport entre le volume de la monnaie et le niveau des prix	34
d) Les facteurs déterminant le pouvoir d'achat de la monnaie	35
e) Propositions	38
f) Conclusions	44
2. Le problème du crédit et les fluctuations de la con- joncture	44
3. Les moyens de stabilisation	55
a) La politique de l'escompte	55
b) La politique du marché ouvert	64
c) Le contrôle du crédit	73
d) L'assurance du crédit	75
e) La constitution de réserves	76

<i>Chapitre 5: Les mesures monétaires et la politique de crédit tendant à surmonter une dépression économique</i>	79
La position de départ	79
Section 1: La politique d'investissement comme moyen curatif et les aspects monétaires de cette politique	82
1. Les investissements privés	82
2. Les investissements publics	84
3. La politique de l'argent à bon marché	89
A. Nature et rôle	89
B. Les effets et la signification	91
C. Conclusion	103
4. L'accélération de la circulation monétaire	105
5. Critique de la politique d'investissement comme moyen de lutte contre les dépressions	105
Section 2: La méthode directe ou méthode de consommation (de l'incitation directe à consommer) comme moyen de lutte contre la dépression	108
1. Grosses commandes des Etats et création d'occasions de travail	108
2. Subventionnement des consommations de masse	109
3. Augmentation des salaires	109
Section 3: Le financement des dépenses publiques dans le cadre d'une politique de plein emploi	110
1. Le financement du déficit budgétaire par l'emprunt	111
2. a) La création de moyens de paiement supplémentaires en couverture des dépenses publiques	115
b) Critique	118
<i>Chapitre 6: Les aspects internationaux de la politique monétaire du plein emploi</i>	124
1. Le Fonds monétaire	129
2. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement	131
3. La Banque des règlements internationaux	133
4. L'Union européenne de paiement	135
<i>Chapitre 7: Considérations finales</i>	138
Bibliographie	143

